



Munich Personal RePEc Archive

The Globalization and the International Financial Institutions

Popa, Catalin C.

Naval Academy 'Mircea cel Batran' Constantza, Romania

01. June 2008

Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/24523/>
MPRA Paper No. 24523, posted 19. August 2010 / 16:47

CUPRINS

INTRODUCERE	7
1. FENOMENELE DE INTEGRARE ȘI GLOBALIZARE ECONOMICĂ	15
1.1 Tendințe și perspective în evoluția fenomenelor de globalizare și integrare economică.....	15
1.2 Relația fenomenelor de globalizare și integrare cu sistemul economiei mondiale.....	24
1.3 Efectele fenomenelor de globalizare și integrare asupra relațiilor monetar-financiare internaționale.....	38
2. EVOLUȚIA FONDULUI MONETAR INTERNAȚIONAL ȘI A GRUPULUI BĂNCII MONDIALE - ROLUL ȘI IMPLICAȚIILE STRATEGIILOR ȘI POLITICILOR ORGANISMELOR MONETAR-FINANCIARE CU VOCAȚIE UNIVERSALĂ ASUPRA ECONOMIEI MONDIALE	46
2.1 Dimensiunea contemporană a componentei monetar-financiare și relația S.M.F.I. cu economia mondială.....	46
2.2 Locul și rolul F.M.I. și al B.M. în guvernarea S.M.F.I.....	63
2.3 Efectele politicilor și strategiilor FMI și BM asupra economiei mondiale.....	75
3. POLITICI ȘI STRATEGII ALE FONDULUI MONETAR INTERNAȚIONAL ȘI ALE GRUPULUI BĂNCII MONDIALE, ÎN CONDIȚIILE FENOMENELOR DE GLOBALIZARE ȘI INTEGRARE ECONOMICĂ	88
3.1 Efectele implicării F.M.I. și a B.M. în asigurarea stabilității monetar – financiare internaționale.....	88
3.2 Evaluarea riscurilor financiare globale.....	104
3.3 Prevenirea și atenuarea fenomenelor de criză.....	115
ÎNCHEIERE	142
BIBLIOGRAFIE	163

INTRODUCERE

Sistemul Monetar – Financiar Internațional și economia mondială în fața noilor realități globale

„Suntem prima generație din istorie căreia i se cere să organizeze și să administreze lumea, nu de pe o poziție de putere, cum a fost cea a lui Alexandru cel Mare, a lui Cezar sau a Aliaților după cel de-al doilea război mondial, ci prin recunoașterea responsabilității universale a tuturor oamenilor, a dreptului egal la dezvoltare susținută și a datoriei universale privind solidaritatea.”

Michel Camdessus¹

Globalizarea reprezintă din punct vedere conceptual, rezultatul interacțiunii valorilor economice, culturale, sociale și politice ale umanității la nivel universal, constituind, din punct de vedere fenomenologic, cea mai profundă și mai complexă provocare adresată lumii contemporane. Complexitatea efectelor rezidă nu atât din dimensiunile fenomenului, cât mai ales din faptul că, odată disociată de fenomenul colonizării, prin forțele generate, globalizarea, ca fenomen modern, nu a renunțat la impunerea subiectivă, în afara acceptării persuasive sau conștiente a unor realități externe, uneori aprioric elaborate, promovând sau exploatând, după caz, în mod speculativ, particularitățile uneia sau alteia din dimensiunile fenomenului, referindu-ne prin aceasta, în special, la latura economică, respectiv la rețelele productive internaționale și la fluxurile internaționale de tehnologie și de capital.

¹ Michel Camdessus, *From Crises of 1990's to the New Millenium*, I.M.F. Speech, 27th of november 1999

Data fiind importanța fenomenului, zestrea doctrinară referitoare la delimitarea conceptuală a fenomenului de globalizare este deja remarcabilă, divergențele de opinie și de percepție reflectând, în mod particular, tocmai amploarea și complexitatea fenomenului în sine. Pornind de la optica deterministă a luptei pentru hegemonie, dezvoltată de A. Giddens², influențat de ideile redefinirii și concentrării noțiunilor de timp și spațiu în termenii dezvoltării relațiilor comerciale dintre comunitățile umane, lansată de D. Harvey³ și restrâns conform teoriei lui G. Barraclough⁴, în limitele definite de factorii de natură exclusiv economică, conceptul de globalizare a parcurs o serie de etape doctrinare aferente consacrării ca element fundamental al realităților contemporane, fenomen delimitat conceptual, recunoscut, complex și ireversibil.

La nivel național, una dintre perspectivele cele mai uzitate ale conceptului de globalizare este prezentată de Popescu I.⁵ și anume: „*globalizarea reprezintă procesul prin care distanța geografică devine un factor tot mai puțin important în stabilirea și dezvoltarea relațiilor transfrontaliere de natură economică, politică și socioculturală, rețelele de relații și interdependențe dobândind un potențial tot mai mare de a deveni internaționale și mondiale*”. Același autor remarcă „*importanța formulării prealabile a factorilor care au determinat apariția și dezvoltarea globalizării și analiza evoluției sale istorice*”, ca fundament științific important și esențial în emiterea unor judecăți de valoare sau exprimarea unor afinități în legătură cu acest fenomen.

Din punct de vedere evolutiv, conform aprecierilor *Grupului de studiu al OCDE*⁶, globalizarea s-a realizat în trei etape distincte, astfel:

1. prima etapă - a **internaționalizării**, s-a desfășurat în primele trei decenii

² Giddens A., *The Nation State and Violence*, Cambridge, 1985

³ Harvey D., *The Condition of Postmodernity*, Oxford, 1989

⁴ Barraclough G., *The Times Atlas of World History*, London Times, 1978

⁵ Popescu I., Bondrea A., Constantinescu M., *Globalizarea mit și realitate*, Ed. Economică, București, 2004

⁶ Carnoy M., Catells M., *Sustainable Flexibility. A prospective Study of Work*, I.M.F., 1997

postbelice, fiind caracterizată prin intensificarea schimburilor comerciale, țările lumii păstrându-și însă integral, nealterat, caracterul național;

2. a doua etapă - a **transnaționalizării**, specifică perioadei 1970-1990, se caracterizează printr-un dinamism în creștere al fluxurilor de investiții străine și al relocării companiilor transnaționale;

3. a treia etapă - a **globalizării propriu-zise**, a debutat în anii '90 și a marcat apariția economiei *fără frontiere*, respectiv reconfigurarea economiei globale, caracterizându-se prin apariția unor rețele (fluxuri) mondiale de producție, tehnologie, informații și capital.

În unele lucrări naționale mai recente⁷ se propune o ierarhizare mult mai elaborată a fazelor evolutive ale acestui proces, în cadrul căreia se regăsesc deopotrivă elementele specifice tuturor celor trei dimensiuni specifice implicate, respectiv dimensiunile economică, politică și socioculturală. Din acest punct de vedere, pot fi descrise următoarele faze semnificative:

- **faza germinală** (*Europa, 1400 – 1750*): apar primele hărți ale planetei, ca urmare a noilor descoperiri geografice, oamenii începând să devină conștienți că locuiesc pe o planetă (glob) care nu mai este situată în centrul sistemului solar (revoluționarea astronomiei de către Copernic), debutând conturarea distinctivă a hotarelor viitoarelor puteri coloniale;

- **faza incipientă** (*Europa, 1750 - 1875*): apar statele națiuni, începe să se dezvolte diplomația formală dintre ele, apar primele convenții legale internaționale, precum și primele idei despre internaționalism și universalism;

- **faza decolării** (*take off, 1875 – 1925*): are loc un proces de conceptualizare a lumii în termenii existenței unei singure societăți internaționale și a unei singure umanități, proces favorizat de amplificarea legăturilor comerciale dintre națiuni independente, în paralel cu dezvoltarea comunicațiilor și manifestarea unor migrații de masă (mai ales dinspre Europa spre America);

⁷ Bari I., *Probleme globale contemporane*, Ed. Economică, București, 2003

- **faza disputelor privind hegemonia mondială (1925 – 1969):** declanșată de Primul Război Mondial și reconfirmată prin Al Doilea Război Mondial, temperată, într-o anumită măsură, de înființarea Ligii Națiunilor și apoi a Organizației Națiunilor Unite, care a reglementat, în premieră, conceptele de crime de război și crime împotriva umanității și a atras atenția, prin intermediul unor organisme specializate, asupra pericolelor ce decurg din ignorarea unor probleme cu caracter global, precum poluarea, explozia demografică, epuizarea resurselor naturale, malnutriția, subdezvoltarea economică etc.;

- **faza globalizării propriu-zise** (ultimele decenii ale secolului al XX-lea): au loc progrese uriașe în explorarea spațiului economic și în telecomunicații, apar noi forme de integrare regională, pe fondul adâncirii fără precedent a diviziunii internaționale a muncii (specializării internaționale).

Problemele legate de sărăcie, distribuția inegală a veniturilor la nivel mondial, deteriorarea mediului înconjurător, problemele sociale și demografice sau criza promovării valorilor socioculturale pe tema identității naționale sau regionale, sunt numai câteva din problemele, care exced însă bunelor intenții în ceea ce privește promovarea globalizării ca fenomen universal acceptat, justificând, pe de o parte, reacțiile adverse sau exagerate împotriva acestuia. Pe de altă parte, în contrapondere, nu pot fi neglijate nici aspectele pozitive ale globalizării, în special în ceea ce privește capacitatea promovării progresului tehnologic la scară mondială, extinderea gradului de satisfacere a nevoilor omenirii, creșterea speranței de viață, reducerea analfabetismului, eradicarea unor boli sau creșterea nivelului de trai în anumite zone geografice, toate aceste contradicții sporind complexitatea fenomenului în sine.

În cadrul acestei interacțiuni globalizate a valorilor moderne, dimensiunea economică se regăsește în fruntea factorilor determinanți, comportând, din punct de vedere condițional, două perspective obiective majore, respectiv o perspectivă

cantitativă și una calitativă⁸ care justifică, cel puțin ca ipoteză de lucru, importanța și prevalența economicului asupra celorlalte dimensiuni ale globalizării.

Latura cantitativă a globalizării economice se justifică, în principal, prin creșterea fără precedent a volumului și structurii schimbului de bunuri, capitaluri și servicii, cu implicarea majorității națiunilor sau entităților economice la nivel internațional, respectiv prin creșterea producției internaționale, relocarea industriei sau migrația masivă a forței de muncă.

Perspectiva calitativă a dimensiunii economice se referă la noile realități privind limitele cunoașterii umane, determinate în primul rând de progresul tehnic sau tehnologic și propagarea acestor elemente de modernitate la nivel global, precum și la apariția unor fenomene colaterale ori efecte secundare, cu un impact major asupra vieții sociale, culturale sau politice a națiunilor (popularizarea fenomenelor de integrare economică, politica comună privind reglementarea relațiilor comerciale internaționale sau poluarea mediului etc.). În fapt, succesul globalizării se referă la percepția universală asupra acestui fenomen, determinată la bază tocmai de succesul economiei mondiale și de capacitatea acesteia de a satisface nevoile și aspirațiile tuturor oamenilor într-o măsură cât mai mare, la o scară cât mai amplă și în raport cu ansamblul de particularități sau interese naționale, armonios coroborate cu interesul regional sau global. Echilibrul economiei mondiale poate conduce la repartiția echitabilă a bogăției la nivel global și, în final, la acceptarea fără echivoc a globalizării, ca fenomen *irreversibil* și *pozitiv*.

După cel de-Al Doilea Război Mondial, evoluția industriei și a comerțului internațional au resuscitat practic modelul globalizării economice, pe seama expansiunii fără precedent a firmelor transnaționale și a corporațiilor multinaționale. Goana după profituri pe seama avantajelor comparative a condus

⁸ Popescu I., Bondrea A., Constantinescu M., *Globalizarea mit și realitate*, Ed. Economică, București, 2004

la apariția și exacerbarea irevocabilă a tendințelor de relocare industrială și ulterior la accelerarea în progresie geometrică a volumului comerțului internațional cu bunuri și servicii, determinând în paralel intensificarea circulației internaționale a capitalurilor, respectiv orientarea investițiilor directe, dinspre zonele bogate ale lumii cu excedent financiar, spre zonele cu costuri scăzute, oportunități de dezvoltare și putere financiară scăzută.

Astfel, în ultimele decenii, pe fondul globalizării economice tot mai pregnante, noile realități globale și integrative ale economiei mondiale s-au reportat ca manifestare și asupra sistemului monetar-financiar internațional, determinând apariția fenomenelor de liberalizare a circulației capitalurilor și formare a piețelor financiar-monetare integrate, evoluția sistemului financiar conservând o relație permanentă de interdependență și intercondiționare față de sistemul economiei mondiale.

Fie că a fost vorba despre alimentarea cu lichidități a economiei productive, intermedierea activelor sau a derivatelor financiare, finanțarea directă a proiectelor economice sau acționarea pârgghiilor speculative pe seama activelor reale, relațiile monetar-financiare au evoluat permanent și uneori mai rapid în raport cu noile realități ale economiei mondiale, devenind ele însele cel mai recent dar și cel mai important vector al promovării fenomenului de globalizare economică. Acest fapt a fost determinat, în primul rând, de capacitatea de adaptare superioară a sistemului monetar-financiar la noile realități informaționale, de lichiditatea și viteza de circulație superioară a instrumentelor financiare, adaptându-se funcțional mult mai complet și mai fidel pe modelul rețelelor globale, comparativ cu elementele funcționale ale economiei reale. Acest fapt nu a scutit însă lumea globală a finanțelor de derapaje sau sincope, sistemul monetar-financiar dovedindu-se, cel puțin din acest punct de vedere, mult mai sensibil la inadvertențele sistemice sau la necorelările față de indicatorii economiei reale.

Pe fondul globalizării, cel puțin în ultimii 30 de ani, crizele financiar-monetare au reflectat cel mai elocvent evoluția calitativă a raportului „*conomie reală - finanțe*” și au exprimat, cel mai precis și oportun, impactul impunerii unor termeni inegali sau neadaptați în ecuația evoluției fenomenului globalizării, marcată de inegalități evidente între economiile naționale participante, uneori cu sau fără voia lor, în acest amplu demers fenomenologic. Pe fondul acestor inegalități de șansă și putere, evidente în cazul țărilor în dezvoltare sau slab dezvoltate, deschiderea necontrolată a granițelor pentru libera circulație a capitalurilor și eliminarea oricăror restricții în calea acestora au provocat lovituri de proporții statelor națiune și economiilor subordonate.

Astfel, atunci când ratele dobânzilor nu au acoperit ratele inflației iar așteptările pozitive nu s-au regăsit în rezultatele obținute, nivelul remunerării capitalurilor a devenit galopant, declanșând isteria creditorilor, fuga investitorilor și un blocaj financiar al debitorilor fără precedent (criza datoriilor, 1982 și criza din Mexic, 1994). Atunci când activele au fost supraevaluate, pe seama unor previziuni exagerate, cu neglijarea riscurilor și fără fundament în prețul real al activelor, piața integrată a sancționat investitorii și a impus pe seama unor pierderi uriașe, actualizarea valorii activelor patrimoniale (criza asiatică, 1997). De asemenea, în același context al globalizării și integrării inegale, atunci când națiunile nu au fost în măsură să se apere pe seama unor performanțe economice reale sănătoase, fluxurile speculative de capital au afectat grav realitățile economice ale statelor în cauză, deturnând sensul profiturilor (criza din Rusia, 1998).

Așadar, fără a renunța la ideea funcționării independente a piețelor, necesitatea intensificării procesului de cooperare la nivel mondial, în vederea adoptării unei atitudini comune în ceea ce privește aprecierea riscurilor și supravegherea funcțională a sistemului monetar-financiar, a devenit ideea centrală a autorităților monetar-financiare internaționale, cu răspunderi și responsabilități

în această arie. În mare parte, cel puțin din perspectiva evoluției economice a ultimilor decenii, echilibrul monetar-financiar a devenit cheia echilibrului economiei mondiale și implicit unul din factorii determinanți ai succesului procesului de globalizare.

Extensia globalizării prin integrare la scară regională sau globală a accentuat sentimentul de nesiguranță în legătură cu capacitatea națiunilor de a-și controla destinele în fața manifestărilor pieței globale, iar amenințările generate de creșterea acestor piețe, în afara limitelor acționale ale oricărei instituții, a generat percepția unei globalizări necontrolate, în defavoarea statelor națiune. Întrebările esențiale care se nasc în acest context sunt: dacă și în ce măsură evoluția comerțului mondial și mișcările de capital pot afecta coeziunea socială și economică sau stabilitatea financiară globală, dacă și în ce măsură se impune crearea și consolidarea unei rețele globale de supraveghere prudențială și control al funcționării piețelor, respectiv dacă sunt piețele integrate capabile și în ce măsură să se regleze de la sine sau să-și dezvolte propriile mecanisme de echilibru.

Pornind de la ipoteza ireversibilității procesului de globalizare, necesitatea distribuirii veniturilor sau a resurselor în mod echitabil pentru toate națiunile lumii reprezintă nucleul dur al opțiunii pentru o *globalizare în folosul tuturor*, cu responsabilități definite nu numai în sarcina națiunilor cele mai dezvoltate, ci și în sarcina națiunilor sărace sau în curs de dezvoltare, asistate în demersul global al propagării bunăstării. În această configurație, s-a conștientizat și acceptat fără echivoc, faptul că vectorul guvernării sistemului monetar-financiar internațional a căpătat noi valențe, imperative și imediate din punctul de vedere al responsabilităților asumate și definite prin consens universal.

CAPITOLUL 1

Fenomenele de integrare și globalizare economică

„Cei care critică globalizarea ignoră prea adesea beneficiile sale [...], nu globalizarea reprezintă problema ci modul în care aceasta s-a desfășurat până în prezent.”

Joseph E. Stiglitz¹

1.1 Tendințe și perspective în evoluția fenomenelor de globalizare și integrare economică

Efectele globalizării, ca fenomen contemporan generalizat, reprezintă subiectul principal al zilelor noastre, ideea unanim acceptată fiind aceea că integrarea economiilor naționale și dimensiunea dezvoltării piețelor internaționale au depășit cu mult cadrul conceptual formulat ca ipoteză de lucru la începutul anilor '80 ai secolului XX.

Într-o perspectivă de ansamblu și cu luarea în considerare a majorității curentelor doctrinare în domeniu, factorii esențiali care au determinat apariția și dezvoltarea fenomenelor de globalizare și integrare² sunt: factorul economic, factorul politic și factorul tehnologic. Acest ansamblu de factori pare a fi însă nesatisfăcător, cel puțin din punct de vedere al sensului curent al globalizării, intercondiționările complexe contemporane impunând o revizuire în acest sens. Astfel, poate fi elaborată, din perspectivă sistemică, o **matrice a determinării obiective** a fenomenului și sensului globalizării, pe seama următorilor factori considerați variabile de mediu la nivel global, conform figurii 1.1: *factorul economic, factorul social, factorul politic și factorul cultural*.

¹ Stiglitz J., *Globalizarea. Speranțe și deziluzii*, Ed. Economică, București, 2002

² Popescu I., Bondrea A., Constantinescu M., *Globalizarea mit și realitate*, Ed. Economică, București, 2004

Fenomenul economic se află în mod evident în vârful piramidei deterministe a evoluției fenomenului globalizării, reprezentând practic forța motrice a acestuia. În fapt, de cele mai multe ori, globalizarea este redusă la dimensiunea economică, concepție tributară efectelor vizibile, resimțite în ultimii ani la nivel internațional. Așa cum David Korten remarcă însă, „...*epoca globalizării nu poate fi redusă la o epocă a colonizării industriale sau a dominării financiare, după cum nu poate fi prezumată la popularizarea muzicii pop sau a hamburgerilor*”³. Conform matricei de determinare, vectorul economic este acela care, pe de o parte, a născut ideea internaționalizării comerciale iar, pe de altă parte, a promovat mondializarea comerțului, crearea rețelelor globale de producție și liberalizarea fluxurilor de capital, însă finalitatea procesului de armonizarea a conviețuirii globale nu se rezumă la aprecierea unor indicatori economici sau financiari, respectiv la obținerea unui venit sau consum repartizat echitabil la nivel mondial.

³ Korten D., *When Corporations Rules the World*, Kumarian Press, 1995

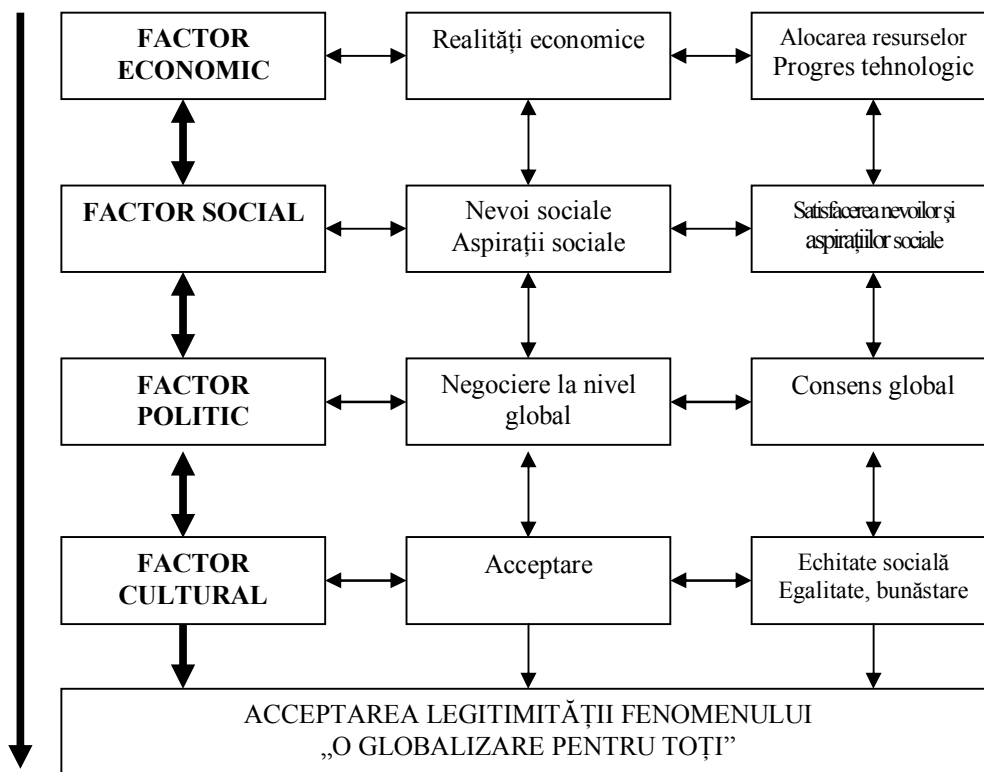


Figura 1.1

Ca determinant al globalizării economice, vectorul economic reprezintă factorul dinamic și motivul inițial al fenomenului universal al globalizării, însă nu oferă nici justificări și nici soluții cu privire la conviețuirea în comun a oamenilor în același spațiu, în raport cu principiile de toleranță socioculturală, consens, acceptabilitate sau înțelegere și respect față de valorile culturale, sociale sau de mediu, naționale și universale.

Dimensiunea economică lansează în mod obiectiv lupta pentru resurse și oferă șanse pentru acumularea de capital, determinând în ultimă instanță, statuarea unor realități economice date, conturate pe profilului așa numitei *ordini economice mondiale* cu diferențieri calitative eterogene, pe tot întinsul globului. Particularitățile acestui stadiu al dezvoltării și tendințele hegemonice ale unor

corporații internaționale conduc însă la alocarea preferențială a resurselor, repartizarea inegală a veniturilor și determinarea unor condiții de trai diferite, în toată gama, de la subzistență, la acumulare nerațională sau chiar opulență. În ciuda inconvenientelor majore, totuși în lipsa acestui motor economic, ecuația ar rămâne incompletă la nivel mondial, în sensul în care, lumea ar fi privată de procesul activ de propagare a progresului informațional, inovațional și tehnologic, omenirea fiind tributară din acest punct de vedere componentei globalizării economice.

Globalizarea economică reprezintă așadar „...rezultatul tendințelor de mondializare a economiei pe seama procesului de integrare a națiunilor dincolo de granițele teritoriale, într-un spațiu economic planetar comun, definit ca fiind global”, fiind „marcată de două determinante majore, respectiv: inovația tehnologică și hegemonia ideologiei neoliberale”⁴. În matricea globalizării, prezentată în figura 1.1, factorul economic are ca rezultat vectorul globalizării și al integrării economice, determinând prin evoluția sa realități economice noi, respectiv procese globale de alocare a resurselor, pe baza unui flux de schimburi informaționale, inovaționale și tehnologice.

Următoarea etapă în desăvârșirea machetei matriciale, ar fi reprezentarea conceptului de „noua economie mondială”, așa cum a fost aceasta descrisă de J.F. Rischard⁵. Conform aceluiași autor, având la bază revoluția economică și revoluția tehnologică, noua economie mondială propune „...proces de producție mult mai rapide și mai suple, multiplicarea alianțelor și a parteneriatelor, extinderea sectorului de servicii și generalizarea teleserviciilor, restructurarea integrală a întreprinderilor și noi tipuri de produse și servicii”, presupunând deopotrivă tensiuni și oportunități fără precedent. Încadrarea factorului economic în acest tip de determinare matricială, presupune însă corelarea acestor pretenții

⁴ Bari I., *Globalizarea și probleme globale*, Ed. Economică, București, 2001

⁵ Rischard J.F., *Al doisprezecelea ceas. 20 de probleme globale-20 de ani pentru a le rezolva*, I.B.R., Ed. Millenium Tres, București, 2004

ale noii economii, în raport cu toți ceilalți factori determinanți, pentru a se asigura succesul deplin al procesului de globalizare în toate dimensiunile sale.

Factorul social se regăsește în eșalonul doi al determinării realităților globale și se referă la ansamblul de atitudini, acte, fapte sau comportamente sociale în legătură cu efectele globalizării și ale integrării economice. Acest factor determină în manifestarea sa, adaptarea raportului trebuințelor umane, de la nevoile fundamentale și până la aspirațiile privind recunoașterea, la noile realități propuse prin evoluția economiei mondiale. Altfel spus, atunci când economia suferă mutații structurale sau evoluții ale parametrilor calitativi (tehnologii noi, inovații cu randamente superioare etc.), factorul social se adaptează dinamic noilor realități, revoluțiilor tehnologice fiindu-le opozabile, în aceeași măsură, revoluții sociale paralele. Fenomenele legate de migrația populației și implicit a forței de muncă, ajustarea sistemelor de educație sau sănătate, politica socială sau de protecție a consumatorilor, calificarea/recalificarea forței de muncă, politica justă de salarizare, sau modelarea opiniei publice, nu sunt decât câteva exemple de determinări impuse de factorul social.

În măsura în care factorul economic acționează împotriva factorului social, răspunsurile adverse, de neadaptare, nu întârzie să apară, sub forma reacțiilor opiniei publice, grevelor, manifestațiilor sau a altor comportamente ori atitudini de protest, aceste neconformități nefiind altceva decât încercarea vizibilă a acestui factor de a echilibra sensul dezvoltării economice, în funcție de aspirațiile sau așteptările societăților implicate. Din perspectivă socială, factorul economic își conservă condiția inițială și anume aceea de a satisface trebuințele umane și aspirațiile popoarelor. Dezideratul unei societăți globale este evident un vis, cel puțin atâta vreme cât factorul economic, primar ca ierarhie în matricea fenomenului de globalizare, nu regăsește sensul raționalizării proceselor de alocare a resurselor, valorilor și capitalurilor, astfel încât din urma succeselor economice să beneficieze în mod egal sau măcar rezonabil, toată populația care

participă la circuitul economic.

Factorul politic este chemat să acționeze pârghia cooperării în guvernarea economiei mondiale și a societății globale, prin demararea și întreținerea proceselor de cooperare multilaterală și globală, care au ca scop stabilirea unor reguli comune activităților economice sau sociale, cu vocație transnațională. Factorul politic ar trebui să intervină ori de câte ori se pune în balanță interesul izolat sau particular al unei națiuni, cu interesul general internațional sau global. Instituțiile, fie cu rol consultativ, fie cu rol de guvernare, sunt chemate să armonizeze acțiunea statelor națiune, a societăților multinaționale, a corporațiilor transnaționale și a tuturor elementelor economice cu particularități globale. Factorul politic are legătură directă, pe de o parte, cu ansamblul instituțiilor regionale, internaționale sau universale chemate să vegheze asupra stabilității și securității globale și, pe de altă parte, cu procesul de mediere a relațiilor internaționale și de elaborare a strategiilor comune privind globalizarea și dilemele acesteia.

Laturile fenomenului politic se manifestă pe mai multe niveluri de competență sau cuprindere și vizează toate domeniile care implică participarea națiunilor la scară regională sau mondială și care, pentru un echilibru funcțional dat, necesită un consens multilateral. Fenomenul militar, respectiv serviciul de generare a forței, reprezintă una din dimensiunile istorice ale factorului politic, fiind în fapt o prelungire a voinței politice dincolo de eșecul negocierilor. Lupta pentru resurse oferă cea mai relevantă reprezentare a acestei alternative la instrumentele clasice ale factorului politic, întruchipând eșecul promovării persuasive, a intereselor economice ale unora sau altora dintre națiuni, în raport cu o altă națiune sau grup de națiuni.

Fie că este vorba despre problemele economiei mondiale, ale sistemului monetar-financiar internațional, despre conflictele comerciale sau despre interesele corporative, factorul politic este cel care în final, pe de o parte, mediază

opțiunea sectorului economic în raport cu voința sau percepția societății civile, iar pe de altă parte, confruntă interesele tuturor națiunilor și oferă șansa formulării unui consens global. Criza consensului politic naște și crize funcționale, dar mai ales crize instituționale, care nu pot fi rezolvate printr-o simplă reformă a organismelor cu vocație universală, așa cum de multe ori s-ar vrea. Eșecul negocierilor se datorează instituțiilor și arhitecturii economice și sociale internaționale și mai puțin diferențelor culturale sau intereselor economice ale unor state⁶.

Factorul cultural reprezintă ultima necunoscută și cea mai complexă din ecuația matricială a globalizării, care însumează rezultatele complexe privind procesul amplu de mediere a valorilor naționale, având ca finalitate cristalizarea unor valori universale, fundamentate pe ideile de libertate, echitate, echilibru, toleranță și acceptare. Dacă a vorbi despre globalizare în dimensiunea sa economică pare a fi mai degrabă o chestiune de echilibru strategic și alocare judicioasă a resurselor, dacă factorul social ne duce cu gândul spre procesul de mediere a relației economiei mondiale cu forța de muncă, iar dacă factorul politic frizează cu ideea de consens la nivel multilateral și global, în cazul factorului cultural însăși delimitarea conceptelor pare a fi dificilă, mai ales pentru că este vorba despre valori culturale, valori umane, religie, particularități psihologice sau etos popular, ale căror manifestări nu pot fi nici approximate, nici apreciate și cu atât mai puțin evaluate sau cuantificate. Nu putem stabili cu precizie nici momentul când acest factor acționează, nici profilul valorilor comune, așa cum nu putem fi siguri, nici măcar în cazul procesului de integrare europeană, de consensul deplin sau de crearea unor valori europene distincte, care să fie pe deplin acceptate de cetățenii europeni.

Eterogenitatea speciei umane reprezintă ea însăși un impediment, astfel

⁶ Rischard J.F., *Al doisprezecelea ceas. 20 de probleme globale-20 de ani pentru a le rezolva*, I.B.R., Ed. Millenium Tres, București, 2004

încât factorul cultural nu poate fi calculat ca o sumă a diversității, ci trebuie consolidat în jurul unui sistem axiomatic bine definit, creat pe seama principiilor fundamentale ale bunei conviețuirii. D. Coyle aprecia într-una din lucrările sale⁷ că „... *nu putem obliga oamenii să se iubească între ei, însă îi putem obliga să se respecte ...*”. Pot fi create valori comune numai în ceea ce privește drepturile omului și egalitatea de șanse, respectiv toleranța și acceptanța socială. În lipsa acestor valori, fenomene negative precum terorismul devin apocaliptice ca dimensiuni, ajungându-se să se autoîntrețină „...*ca o molimă născută din sărăcia popoarelor*”⁸, fără justificări suficiente dar cu consecințe grave asupra stabilității economice, sociale și politice la nivel global.

Pe modelul acestei matrice, exemplul integrării europene apare ca o formă de globalizare, localizată la nivel regional. Factorul economic, promotor al delimitării unui interes regional comun, a condus inițial pe seama unor rațiuni economice, la lansarea ideii de piață liberă. Factorul social a răspuns comenzilor transmise din funcționarea economiei comunitare, pledând prin atitudini pozitive, pentru o aspirație europeană comună și o perspectivă consolidată de „*mai bine*”. Factorul politic este acela care practic a elaborat consensul și a desăvârșit de drept, existența și funcționarea, cel puțin din punct de vedere economic, a Uniunii Europene, așa cum arată ea astăzi. Tot factorul politic însă, în lipsa armoniei culturale și datorită eterogenității spirituale a popoarelor europene, nu a reușit să creeze acele valori axiomatice fundamentale comune, prin aceasta referindu-ne la elementul de reglementare organică și anume Constituția europeană. Așadar, în ciuda apropierii și afinităților evidente manifestate de popoarele europene, lipsa instrumentelor concrete privind acceptarea unor valori comune, dincolo de tradiție, sentimente naționaliste sau semantică psihosocială, poate conduce la blocarea unei inițiative de acest gen.

⁷ Coyle D., *Guvernarea economiei mondiale*, Ed. Antet, București, 2000

⁸ Bari I., *Globalizare și probleme globale*, Ed. Economică, București, 2001

Probabil însă că în acest stadiu, cel puțin la acest nivel, există o incompatibilitate între complexitatea factorului cultural în sine și tendința de a simplifica simțirile unor națiuni prin puterea unor acte normative. Globalizarea culturală este un proces de durată, care atârână determinant de toate celelalte trei dimensiuni ale globalizării, dar care, în lipsa unui proces istoric, nu poate fi definit condiționat, fiind prezumat în matricea prezentată, la ansamblul valorilor umane, identificate prin *acceptanță* și *toleranța* mutuală.

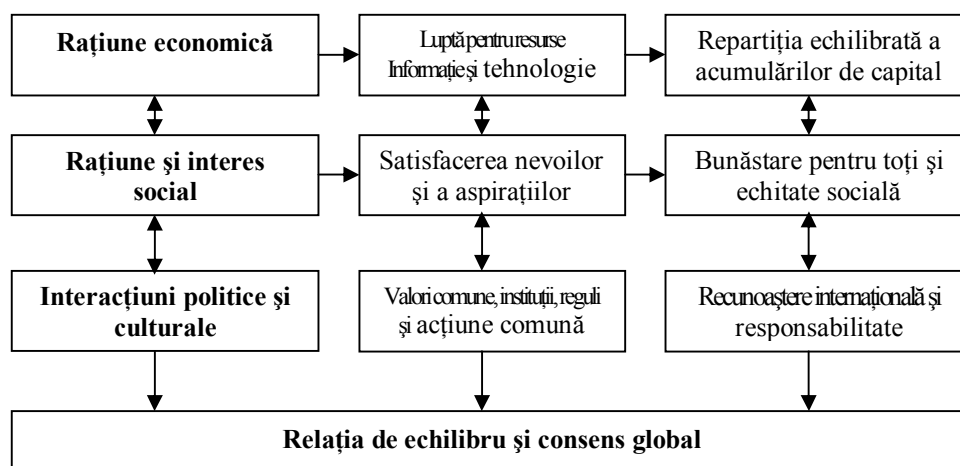


Figura 1.2

Sensul determinării obiective a procesului globalizării, cel puțin din punctul de vedere al echilibrului global, atât de râvnit în demersul economic, financiar sau comercial al popoarelor, este prezentat, sub formă de opinie, în figura 1.2.

Cea mai simplă interpretare a acestei machete definește de fapt *cheia succesului* fenomenelor de globalizare și integrare economică, reflectând cu prioritate, necesitatea redefinirii rațiunilor procesuale sociale și politice, conexe factorului economic, în scopul echilibrării avantajelor globalizării. Forma ideală de promovare incumbă nu numai un comerț fără granițe și libera circulație a

capitalurilor, ci și repartiția echilibrată a acumulărilor de capital, pe fondul unei responsabilități internaționale conștiente, în vederea promovării bunăstării și a echității sociale pentru toți, respectiv a recunoașterii identității și drepturilor fundamentale, oferind șanse egale tuturor națiunilor participante în acest demers global, după principiul „o globalizare a tuturor pentru toți”⁹. Reforma instituțională se înscrie în acest demers, redefinirea principalelor atribuții, priorități și obiective strategice fiind însă doar un pas mic în redefinirea configurației *rețelei funcționale globale*¹⁰, în măsură să gestioneze fenomene fără precedent ca dimensiune și complexitate. Această reformă instituțională, poate eșua însă lamentabil, în lipsa unor principii universale negociate și a unui consens acceptat la nivel global, restructurarea strategiilor de management instituțional impunându-se simultan cu luarea în considerare și valorificarea cu prioritate, a resurselor generate de spațiile virtuale integrate.

1.2 Relația fenomenelor de globalizare și integrare cu sistemul economiei mondiale

Locul și rolul economiei mondiale în evoluția generală a fenomenului de globalizare și integrare, este unul fundamental, relația între aceste două fenomene fiind una de determinare definitivă a sensului și rațiunii proceselor de integrare a piețelor mondiale de bunuri, servicii și capitaluri. Discuția privitoare la relația fenomenului de globalizare cu procesele economice, este în drept a porni în mod primar, de la studiul corelațiilor și determinărilor în evoluția istorică a sistemului economic, până la nivelul actual al implicării majorității entităților economice într-o rețea globală. În figura 1.3 este reprezentată sintetic, evoluția economiei mondiale după criteriul amplitudinii, de la faza regionalizării prin comerț, demarată de la mijlocul secolului al XVII-lea, odată cu cristalizarea fluxurilor

⁹ Stiglitz J., *Globalizarea. Speranțe și deziluzii*, Ed. Economică, București, 2002

¹⁰ Lombardi D., *IMF's Role in Low-Income Countries. Issues and Challenges*, N.B.E.R. Working Paper, Cambridge, 2005

comerciale instituite de drept între națiuni și până la stadiul, încă nefinalizat, al integrării piețelor și al definirii noii economii mondiale.

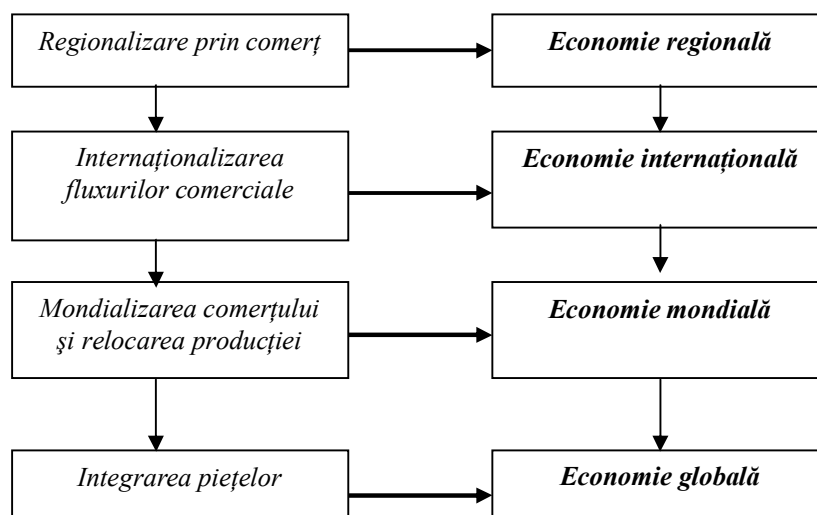


Figura 1.3

Debutul internaționalizării fluxurilor comerciale și încheierea primelor acorduri economice multilaterale au avut loc, cel puțin din punct de vedere al normelor de drept internațional, odată cu încheierea acordului G.A.T.T., când a demarat procesul de negociere internațională cu privire la reglementarea multilaterală de drept, a regimului schimburilor economice, păstrând însă ca rațiune primară, cel puțin din perspectiva delimitării celor două blocuri economice diferite ca orânduire și filozofie, cel comunist și cel capitalist, instituirea unor eventuale concesii sau avantaje individuale în raporturile de schimb la nivel internațional.

Mondializarea comerțului a intervenit practic în deceniul 6 al secolului XX, odată cu demararea fenomenului de transnaționalizare corporativă și procesul de relocare a producției, pe seama „Thatcher”-ismului și a „Reagan”-ismului, accentul fiind mutat pe liberalizarea fluxurilor comerciale de bunuri și servicii. Începând cu deceniul 9 al secolului XX, odată cu căderea „cortinei de fier”,

datorită evoluției piețelor de capital, intensificării rețelelor informaționale și grație promovării ideologiei neoliberale în planul liberei circulații a capitalurilor, pe fondul cristalizării structurii economice integrative europene, a avut loc inițierea fenomenului de integrare a piețelor de bunuri și servicii și a piețelor monetar-financiare. *Noua economie mondială*¹¹, încă nefinalizată ca formă și structură, în raport cu evoluția integrată a piețelor și evoluția noilor fenomene globale conexe (crize monetar-financiare de proporții, amplificarea fenomenelor migraționiste, convulsii sociale, exacerbară sărăciei etc.), vizează o nouă arhitectură a fluxurilor comerciale și financiare, desenată pe structura și pretențiile noilor tehnologii informaționale, revoluția economică fiind determinată, în acest caz, de nașterea spațiilor virtuale de tranzacționare și de redefinirea raportului de forțe în manifestarea vectorilor mondiali ai puterii.

Conform figurii 1.4, poate ușor prea abstractizat, **graficul puterii** așează interesul economic la baza fenomenului de globalizare, conferind substanță și rațiune, cel puțin până în prezent, tuturor atitudinilor, comportamentelor sau deciziilor geostrategice ale națiunilor implicate. După cum se poate observa în schema dezvoltată, în raport cu noile realități globale, vectorii puterii, care în ultimă instanță determină sensul și calitatea procesului de globalizare, cel puțin din punct de vedere geostrategic, și-au menținut structura, fundamentându-și manifestările, în ciuda oricăror opinii contrare¹², pe pilonul economic, mobil dar și rațiune finală a oricăror acțiuni în plan internațional. Evenimentele ultimilor ani nu fac decât să confirme acest lucru și să infirme în aceeași măsură perspectiva apropiată a finalizării unei forme pe deplin cristalizate a noii orânduiri economice. În baza monopolului tehnologic și informațional și pornind de la avantajele accesului preferențial la resurse, puterea economică a rămas principalul criteriu de decizie, generând atitudini politice, militare, sociale sau culturale, după caz.

¹¹ Rischard J.F., *Al doisprezecelea ceas. 20 de probleme globale-20 de ani pentru a le rezolva*, I.B.R., Ed. Millenium Tres, București, 2004

¹² Giddens A., *The Nation State and Violence*, Cambridge, 1985

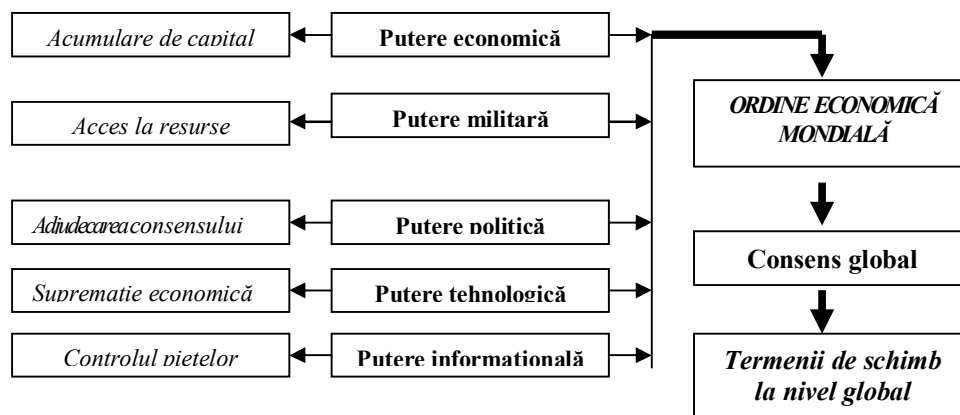


Figura 1.4

Noua ordine economică mondială continuă să fie configurată pe aceleași coordonate ale jocului de interese și de definire a raporturilor de forță în controlul piețelor, determinând în mare parte, majoritatea fenomenelor negative ale globalizării și justificând în cea mai covârșitoare măsură, reacțiile socioculturale negative față de acest fenomen¹³. Astfel, marile dileme legate de subdezvoltare, protecția mediului, corupție, terorism sau securitate, au ca punct de pornire fenomenul economic și neajunsurile evolutive ale acestuia, sub o formă sau alta.

În *problema sărăciei*, particularitățile evolutive ale economiei mondiale, cel puțin din perspectiva vectorilor puterii mai sus amintiți, au condus la dezvoltarea inegală a națiunilor, ajungându-se astăzi în situația în care, cea mai bogată cincime dintre statele lumii deține aproape 84% din produsul social brut mondial, 83% din comerțul mondial și aproximativ 86% din soldul economiilor mondiale de capital, un procent de 20% din populația lumii consumând de fapt, peste 85% din bunurile și serviciile produse la nivel planetar¹⁴. Deși prin prisma ultimelor 2 decenii, țările sărace au reușit totuși o dublare a venitului pe cap de locuitor, iar țările în curs de dezvoltare au reușit o creștere aproape triplă față de

¹³ Strange S., *Retragerea statului. Difuziunea puterii în economia mondială*, Ed. Trei, București, 2002

¹⁴ Lombardi D., *IMF's Role in Low-Income Countries. Issues and Challenges*, N.B.E.R. Working Paper, Cambridge, 2005

ritmul de creștere al țărilor bogate înregistrat acum un secol, decalajele în raport cu lumea țărilor dezvoltate s-au adâncit în continuare simțitor, nivelurile de venit actuale ale națiunilor subdezvoltate neavând pretenția a se ridica nici măcar la nivelul cifrelor înregistrate de cele mai bogate țări acum 150 de ani¹⁵. Cu toate că procentul populației care trăiește sub pragul sărăciei s-a redus de la 29% în anul 1990 la 23,2% în anul 2000, un miliard două sute de milioane de oameni trăiesc încă cu mai puțin de 1 USD pe zi (65% din totalul acestora fiind din Asia și 25% din Africa), iar aproape trei miliarde (jumătate din populația planetei) consumă mai puțin de doi dolari pe zi¹⁶. Rata analfabetismului, deși în scădere, se menține totuși la o medie de aproape 20% din totalul populației mondiale (aproximativ 600 de milioane de femei și 300 de milioane de bărbați), din care 99% trăiesc în țările subdezvoltate sau în curs de dezvoltare, peste 800 de milioane suferă de malnutriție, iar speranța de viață variază în limitele a 30 de ani ca diferență între eșalonul țărilor cele mai bogate și eșalonul țărilor celor mai sărace.

Cauzele sărăciei și ale subdezvoltării nu sunt poate în totalitate imputabile economiei mondiale, însă sunt pe deplin justificate de jocul vectorilor de putere din jurul acesteia (după cum au fost aceștia reprezentați în figura de mai sus). Resursele, singura monedă de schimb a țărilor sărace pentru multă vreme, și-au definit între timp, în jocul de influență și putere, centrele de exploatare și profit, accentul fiind mutat în prezent pe tendința corporativă de lărgire a piețelor. Integrarea informațională a piețelor a găsit însă aceste țări sărace la limita subzistenței, oferindu-le din start, în lipsa preocupării generale și a asistenței suficiente, un handicap motor major în dezvoltarea propriilor economii.

Privind evoluția ultimilor 2 decenii, țările în curs de dezvoltare și țările subdezvoltate au devenit interesante nu datorită amplificării sentimentului de responsabilitate al țărilor avansate, ci din perspectiva cuceririi unor piețe

¹⁵ ***, *World Development Report*, World Bank, Washington, September 2001

¹⁶ Rischard J.F., *Al doispzezecelea ceas. 20 de probleme globale-20 de ani pentru a le rezolva*, I.B.R., Ed. Millenium Tres, București, 2004

potențiale, tendința de relocare industrială și plasarea de investiții în aceste zone având ca rațiune lupta pentru noi centre de producție, desfacere și consum¹⁷. Poate deși prea cinic spus, în acest context și din această perspectivă, deocamdată ecuația dezvoltării globale conservă un singur sens: de la cei bogați la cei săraci, în măsura în care există o rațiune economică suficientă care să poată justifica această atitudine. Jocul accesului la resurse, înlocuit în prezent cu jocul accesului la piețe și la consumatori, se bazează, dincolo de tradiționalul serviciu de generare a forței sau exclusivismul monologului politic pe scena internațională, pe monopolul absolut al statelor dezvoltate asupra resurselor informaționale și tehnologice ale lumii.

Într-un caz ipotetic și ideal al echității și dialogului global, SUA (cu o populație de numai 320 de milioane de locuitori), care în prezent consumă peste 40% din resursele naturale ale lumii (față de numai 18% în perioada interbelică), ar trebui ca, în schimbul acestui „jaf planetar”, să cedeze în mod responsabil tehnologiile sau acumulările de capital în mod echitabil, spre zonele din care atrage aceste resurse primare. Ori fenomenul este exact invers, SUA intuind coordonatele noii economii, dincolo de adjudecarea unilaterală a „... *dreptului de a acționa în numele democrației și a lumii civilizate*”¹⁸ a urmărit și a reușit în mare măsură să monopolizeze progresul informatic și tehnologic mondial, însumând astfel fără nicio excepție toți vectorii puterii în jurul rațiunii economice (FMI raporta, în 2002, pericolul dependenței lumii civilizate de progresul tehnologic al SUA¹⁹, fără a-l denumi însă „*monopol tehnologic*”). Cazul nu se dorește a fi unul cu sensuri ascunse, ci reflectă de fapt atitudinea generalizată a tuturor statelor dezvoltate, care preferă consolidarea propriilor poziții, cu neglijarea interesului global și acumularea de capital, cu ignorarea priorităților globale privind eradicarea sărăciei și a inechităților sociale.

¹⁷ Levine R., *Finance and Growth*, N.B.E.R. Working Paper, 2004

¹⁸ George W. Bush, *According to the U.S.A Priorities*, New York Times, May 2005

¹⁹ ***, *World Economic Outlook*, I.M.F., Washington, April 2002

Problema cea mai nouă și mai interesantă este faptul că, în măsura în care statele puternice nu-și asumă responsabilitatea globală și nu procedează la revizuirea strategică a sensului globalizării, sărăcia țărilor în curs de dezvoltare sau subdezvoltate poate naște fenomene neașteptate ca dimensiuni și amplitudine, al căror val poate afecta până și cele mai elitiste medii. Din interacțiunea socioculturală și religioasă a națiunilor, problema recentă a terorismului s-a născut și se hrănește cu nepăsarea țărilor puternic dezvoltate față de destinul economic al țărilor mici. Comportamentul antiglobalizare nu privește poate nici măcar într-un procent de 1% inadvertențele culturale sau refuzul acceptării valorilor spirituale ale celorlalți, cât vizează efectele negative ale acțiunii firmelor transnaționale, dominarea nejustificată a resurselor de către terți, pe seama puterii și nu pe principii de echitate, imixtiunile politice și afectarea suveranității unor state, politicile sociale ineficiente sau nesocotirea judicioasei gestionări a patrimoniului planetar, toate fundamentate sau interconținute, în raport cu evoluția calitativă și cantitativă a economiei mondiale.

În aceeași ordine de idei, economia mondială este vinovată în mare măsură de dezastrele ecologice înregistrate în ultimul secol, atât pe seama poluării mediului, cât și pe seama utilizării neraționale a parcului global de resurse. Pornind de la utilizarea excesivă a hidroflorocarburilor, emanațiile necontrolate de gaze (CO₂) sau nereciclarea corespunzătoare a deșeurilor și încheind cu utilizarea pesticidelor sau a erbicidelor în agricultură, factorul economic a devenit variabila determinantă „numărul unu” a sănătății planetei. Aceluiași fenomen economic i se datorează exploatarea nerațională a resurselor planetei și crearea unor dezechilibre globale grave, prin despăduririle excesive practicate, poluarea apelor dulci și a mediului marin, comportamente care au condus la diminuarea iremediabilă a biodiversităților și degradarea ecosistemelor²⁰.

²⁰ Rischard J.F., *Al doisprezecelea ceas. 20 de probleme globale-20 de ani pentru a le rezolva*, I.B.R., Ed. Millenium Tres, București, 2004

Pe de altă parte, liberalizarea lărgită a relațiilor comerciale pe fondul intensificării activității corporațiilor transnaționale a provocat destabilizarea macroeconomică sau după caz socioculturală, a unor națiuni în curs de dezvoltare sau subdezvoltate. *Dumpingul social*, respectiv nivelul scăzut al salariilor sau al protecției sociale practicate în aceste țări sau oportunitatea exploatării neîngrădite a unor resurse în lipsa unui cadru normativ intern de protecție, au atras un val de investitori care, neresponsabilizați social, în goana lor după profit, au omis luarea în considerare a unor realități obiective cu impact regional sau global. Exemplul dat de D. Korten²¹, referitor la tribul filipinez Igorot, este elocvent și extrem de expresiv în acest sens, caz în care, de la exploatarea minieră de suprafață a unor filoane aurifere, tradițional executată prin practicarea unor găuri mici în pământ și spălarea îndelungă cu apă de râu a amalgamului extras, până la obținerea aurului, s-a ajuns, odată cu „*investiția*” corporației Benguet, la defrișarea efectivă a întregii zone și otrăvirea aproape irecuperabilă a celor două râuri din zonă, în urma aplicării tratamentelor chimice cu cianură. E clar că nu acesta este scopul liberalizării comerțului și nu acestea ar trebui să fie consecințele unei investiții. Efectele negative din exemplul enunțat au șters aproape în totalitate lucrurile bune și de apreciat, resimțite în urma investiției, cum ar fi: oferirea de noi locuri de muncă, introducerea unor elemente de progres tehnologic, realizarea unei infrastructuri inexistente până atunci sau plata unor taxe și impozite consistente către bugetul țării în cauză.

Terorismul internațional, crima organizată sau traficul de droguri și de ființe umane, sunt numai câteva dintre fenomenele colaterale, întreținute de sistemul economic insuficient responsabilizat și conștientizat de drama efectelor secundare, care pot rezulta din necorelarea și lipsa armonizării intereselor terțe, private sau publice, în raport cu realitățile și interesul global. Este clar că nimic nu justifică și nu dă rațiune umană terorismului sau crimei organizate, însă este

²¹ Korten D., *When Corporations Rule the World*, Kumarian Press, 1995

alarmant atunci când sunt neglijate aspectele primare ale acestor fenomene, legate fie de nemulțumirile celor din țările sărace sau în curs de dezvoltare, fie de lipsa unor politici globale corespunzătoare. În ce măsură oare, acte de genul atentatului de la World Trade Center, și-ar mai putea justifica acțiunile criminale, dacă națiunile Orientului apropiat și mijlociu, furnizori importanți ai resurselor petroliere, ar putea beneficia de propriile resurse sau dacă marile puteri ar deschide un dialog cinstit cu acestea, fără imixtiuni militare sau acțiuni politice în forță? În ce măsură implicarea tuturor națiunilor în acest dialog ar muta centrul de greutate al globalizării în afara tipicului „americanism” și ar lăsa fără justificare sau suport public, acțiunile așa-zisilor „sacrificați ai Jihadului”? În acest context global, în care există o confuzie majoră între interesul economic vizibil, dar nedecarat public și proclamata justificare de a impune cu orice preț valorile democrației (câteodată poate chiar în contra unor particularități socioculturale naționale), terorismul poate părea soluția de moment a unor popoare care vor „*să se salveze de la pieire*”. Ori în acest caz, fenomenul economic este acela care afectează și care întreține în mod subversiv, atitudinea opozantă și ostilă a unui grup sociocultural distinct.

Crima organizată sau traficul de droguri și ființe umane au ca suport același fundament al sărăciei, pe fondul incapacității autorităților publice naționale de a face față unor fenomene de asemenea proporții. Pe exemplul Americii Latine, este clar că o țară precum Columbia ar prefera să câștige mai mult din exportul de procesoare sau produse hi-tec, decât din vânzarea de droguri, prostituție sau trafic de ființe umane. Luptele de stradă recent înregistrate pe bulevardele capitalei Braziliei, nu se datorează în mod firesc exclusiv procesului de globalizare, dar același factor al sărăciei și al inechității sociale împinge o mare parte a benzilor de cartier, să lupte pentru existență pe sistemul gherilelor.

Problemele sunt așadar extrem de eterogene și complexe, însă legătura economiei mondiale cu dramele contemporane ale globalizării sunt majore și

justifică pe deplin poziția centrală ocupată de acest factor în procesul de universalizare a valorilor globale, însă nu numai din perspectiva efectelor negative, ci și din prisma beneficiilor și contribuțiilor pozitive marcate de același fenomen. Deși am început abordarea cu perspectiva sumbră sau deficitară a fenomenului, până la urmă economia mondială este aceea care produce plusvalori, care satisface trebuințe, asigură confortul speciei umane, reprezentând în mod inexorabil piatra de căpătâi a evoluției moderne a lumii civilizate, certificând astfel faptul că procesul de globalizare este unul pe cât de nedorit, pe atât de necesar și pe cât de instabil, pe atât de imuabil în ireversibilitatea sa. Este clar că oricare din „relele produse” are și un revers al medaliei, pe seama unui set impresionant de avantaje, progrese sau îmbunătățiri fără precedent din partea dimensiunii economice, care pledează pentru stimularea și nu pentru înfrânarea procesului în sine.

Astfel, activitatea atât de blamată a corporațiilor multinaționale a adus, pe lângă o creștere de aproape 8 ori a volumului fluxului de mărfuri și servicii în numai 5 decenii, câștiguri și beneficii tuturor țărilor subdezvoltate sau în curs de dezvoltare. Nu trebuie neglijat faptul că produsul intern brut pentru țările în curs de dezvoltare este aproape de patru ori mai mare decât acela înregistrat acum 50 de ani, iar în cazul țărilor subdezvoltate, relațiile comerciale au produs o creștere a produsului intern brut de 160% numai în ultimii 5 ani ²². În ziua de astăzi, nu se poate concepe o dezvoltare sănătoasă orientată spre interior sau bazată pe izolaționism ori autarhie economică. Interconectările dintre economiile naționale, cel puțin în ceea ce privește fluxul comercial și investițiile directe de capital, sunt vitale creșterii economice, exportul și investițiile interne fiind factorii de fundamentare a ipotezei de lucru, în orice model al creșterii economice.

Pe de altă parte, liberalizarea fluxurilor comerciale și relocarea industriei au determinat nu numai efecte poluante și crize sociale, ci s-au manifestat și

²² Meltzer A.H., *New Mandate for the IMF and World Bank*, Cato Jurnal, 2005

pozitiv, prin promovarea unor tehnologii și randamente superioare, crearea de locuri de muncă în zone defavorizate, îmbunătățirea condițiilor de viață pentru populație, creșterea șanselor de viață prin eradicarea unor boli, scăderea analfabetismului, reducerea înfometării etc. Iată așadar, cât de complex se dovedește a fi însă și spectrul avantajelor globalizării, dincolo de rezultatul injust al comparației dintre țările bogate și țările sărace. De altfel, sub presiunea societății civile, investitorii s-au și implicat în diferite proiecte sociale, corporațiile au promovat condiții mai bune de muncă și măsuri de protecție socială, problemele de mediu au devenit subiectul unor reglementări de drept internațional, veniturile și beneficiile generate la nivel național permițând stabilirea unui trend ascendent în creșterea nivelului de trai și a aspirației de viață din țările în cauză. Toate acestea, doar sumar enumerate, certifică necesitatea continuării procesului de globalizare și întărește convingerea că nu finalitatea, ci metodele și instrumentele sunt cele neadaptate noilor realități²³.

Deruta contemporană este declanșată, pe de o parte, de amplificarea fără precedent a relațiilor comerciale și financiare, pe fondul neoliberalismului și, pe de altă parte, de determinările și dinamica forței demografice, rezultând necesitatea unui mediu instituțional reformat, de guvernare a relațiilor economice, adaptat la realitățile globale dinamice. J.F. Rischard a remarcat în mod admirabil, într-una din lucrările sale recente²⁴, poziția economiei mondiale, respectiv a *noii orânduiri economice* în ecuația globală contemporană, prin prisma concurenței a doi vectori adiacenți și anume: *forța demografică* și *arhitectura instituțiilor umane* (conform graficului prezentat în figura 1.5.). Astfel, deși dinamica noii economii este absolut fabuloasă, prin integrarea fără precedent a piețelor internaționale pe modelul rețelelor informaționale, comprimate în timp și spațiu²⁵,

²³ Stiglitz J., *Globalizarea. Speranțe și deziluzii*, Ed. Economică, București, 2002

²⁴ Rischard J.F., *Al doisprezecelea ceas. 20 de probleme globale-20 de ani pentru a le rezolva*, I.B.R., Ed. Millenium Tres, București, 2004

²⁵ Harvey D., *The Condition of Postmodernity*, Oxford, 1989

instituțiile nu reușesc să țină pasul nici cu noile condiții impuse de cadrul economic global, nici cu perspectivele impuse de evoluția anticipată a forței demografice pentru viitorul apropiat sau îndepărtat.

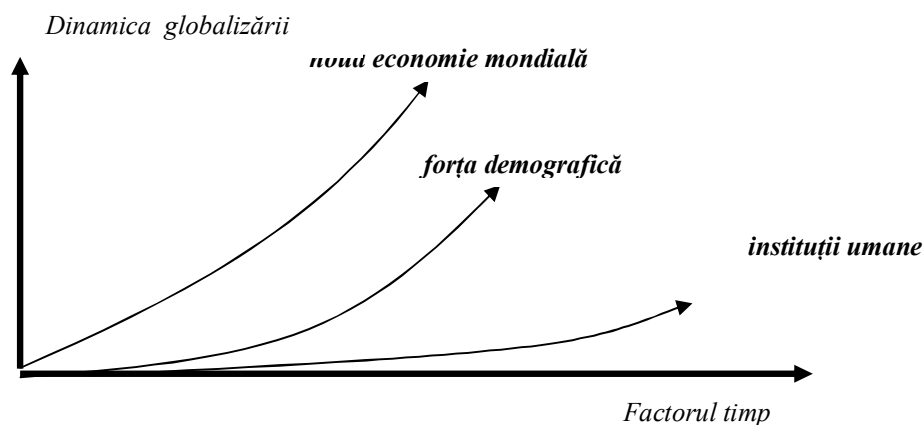


Figura 1.5

Fenomenul demografic, în toate dimensiunile sale, se referă la modificările de volum și structură ale populației globului, în raport cu ansamblul posibilităților globale de conviețuire și reprezintă unul din pilonii globalizării ca fenomen universal. Creșterea populației în anumite zone ale lumii produce mutații specifice, cu impact deosebit asupra fenomenului economic, în special în ceea ce privește *alimentația*, *migrația forței de muncă* (emigrația în general) și particularitățile raportului „*consum/raritate a resurselor*”. În acest context, omenirea se vede obligată ca în perspectiva dublării populației în mai puțin de 50 ani, să coreleze performanțele economice, din punct de vedere intensiv (în agricultură) și tehnologic (în industrie), astfel încât printr-o alocare judicioasă a resurselor să se poată face față nevoilor în creștere, printr-o dinamică dată a activităților economice.

Varianta reprezentată grafic de J.F. Rischard este una optimistă, în sensul în care curba demografică nu excede în dinamică evoluția noii economii, sugerând

prin aceasta, de fapt, unul din *dezideratele absolute ale globalizării* în raport cu economia mondială și anume: dirijarea tuturor eforturilor internaționale în vederea menținerii acestui avantaj deținut în prezent de dimensiunea economică. Acest optim al eficienței economice, în raport cu evoluția demografică, poate fi menținut însă, numai prin inovație, tehnologie și perfecționare continuă a proceselor economice, progresul tehnic fiind în final acela care poate deschide noi oportunități, atât în ceea ce privește gradul de satisfacere a nevoilor populației cât și în ceea ce privește substituirea resurselor convenționale ale planetei. Dacă forța demografică e un dat universal, nu același lucru se poate spune însă despre dimensiunea instituțiilor umane.

Instituțiile umane reprezintă ansamblul creațiilor structurale, cu vocație regională, internațională sau universală, chemate să contribuie direct sau indirect, la gestionarea echilibrului existențial al societății umane, din punct de vedere politic, social, cultural și economic. Funcționarea globală a economiei mondiale nu poate fi concepută fără un cadru instituțional corespunzător și fără o structură internațională privind negocierea și elaborarea consensului sau a cadrului general de cooperare. De altfel, este lesne de înțeles că, având la baza definirii structurale vectori politici, instituțiile umane de guvernare sunt mai puțin dinamice în evoluție decât întreprinderile economice. Criza instituțională și neadaptarea cadrului universal privind guvernarea economiei mondiale la realitățile economice și demografice contemporane sunt în legătură directă cu problemele prezente al globalizării.

Vocile conform cărora instituțiile internaționale existente sunt total ineficiente și pe alocuri inutile sunt evident rău intenționate și nerealiste, în aceeași măsură în care cei care aclamă suficiența restructurării sau reformării vechilor instituții, sunt exagerați. În acest context, constituirea *Organizației Mondiale a Comerțului* (World Trade Organization, *WTO*), proces demarat la începutul anului 1995, a reprezentat unul din cei mai importanți pași pe care

omenirea i-a făcut din punct de vedere instituțional, cel puțin din perspectiva guvernării economiei mondiale²⁶. Negocierile prelungite pe seama unor runde de discuții epuizante, indirect dirijate de Grupul G7 sau de diverse cercuri restrânse de influență, în favoarea *reglementării protecționismului* (runda Kennedy a anilor '60 și runda Tokyo a anilor '80), au făcut din G.A.T.T. un forum exclusivist de promovare a intereselor marilor puteri, centrat pe decizii protecționiste și nu pe definirea unui consens privind libertatea de a face comerț sau pe reglementarea unor probleme rezultate din inegalitatea de șanse și oportunități. Astfel, ca un exemplu al lipsei de adresabilitate în reglementarea cadrului comercial internațional, dacă în 50 de ani de existență au fost soluționate numai 300 de litigii sau diferende comerciale între state, numai în anul 2001 la OMC fuseseră deja soluționate peste 80 de astfel de diferende²⁷.

Discuțiile demarate la Doha, în 2001 au urmărit în premieră reglementarea multilaterală a procesului de transformare a economiei mondiale, abordând problematica proceselor privind *liberalizarea fluxurilor comerciale și de capital*, fapt pentru care, numai în primă instanță, la masa negocierilor au fost convocați reprezentanții a 138 de țări²⁸. Demararea procesului de negociere a marcat, practic, momentul când influența marilor puteri a căpătat în sfârșit o contrapondere semnificativă, în raport cu comunitatea țărilor în curs de dezvoltare sau subdezvoltate. Debutul acestui tip de negociere extinsă, poate reprezenta garanția continuării liberalizării fluxurilor comerciale, ca imperativ al bunăstării tuturor națiunilor, însă cu acordul și consensul larg al tuturor națiunilor implicate în acest demers. Așadar, deși apariția OMC nu reprezintă soluția finală în optimizarea guvernării procesului de globalizare, totuși această instituție, flexibilă ca structură (numără în prezent doar circa 600 de angajați), mai puțin predispusă birocrăției și corupției, în ciuda tuturor protestelor antiglobalizare, reprezintă un

²⁶ Coyle D., *Guvernarea economiei mondiale*, Ed. Antet, București, 2000

²⁷ Bari I., *Globalizare și probleme globale*, Ed. Economică, București, 2001

²⁸ la 1 ianuarie 2007 O.M.C. număra deja 150 de membri

pas înainte în definirea noii arhitecturi instituționale de guvernare a economiei mondiale.

Globalizarea urmează, așadar, îndeaproape evoluția economiei mondiale, cumulând avantajele și relevând deficiențele liberei circulații a bunurilor, serviciilor și capitalurilor, pe fondul complex al tensiunilor demografice, socioculturale sau politice, tendințele de integrare a piețelor, într-un spațiu informațional virtual, extrem de concentrat ca viteză, dinamism și mutații, definind, în ultimă instanță, pașii următori ai acestui proces universal, necesar și ireversibil.

1.3 Efectele fenomenelor de globalizare și integrare asupra relațiilor monetar–financiare internaționale

Abordarea globalizării, cel puțin din perspectiva evoluției economice internaționale a ultimelor două decenii, nu poate fi concepută fără luarea în discuție a relației determinante dintre acest fenomen și sistemul monetar-financiar internațional. Sensul determinării este însă echivoc, întrucât cele două categorii fenomenologice se intercondiționează dinamic și se influențează reciproc, în momente și măsuri diferite, pornind de la un set de realități globale date. Efectele repurtate de vectorul globalizării economice asupra evoluției relațiilor monetar-financiare internaționale, pot fi analizate fie din perspectivă istorică, fie din perspectivă funcțională.

Din *perspectivă istorică*, studiul interdependențelor poate debuta din perioada postbelică când, odată cu crearea Sistemului Națiunilor Unite, a avut loc și definirea cadrului instituțional și a sistemului cursurilor fixe de la Breton Woods, respectiv statuarea unui sistem monetar-financiar internațional *de jure*, această etapă corespunzând etapei fenomenului de *globalizare prin internaționalizare*, caracterizate prin disputarea hegemoniei economice și

comerciale între cele două blocuri economice, respectiv blocul comunist și cel capitalist (figura 1.6).

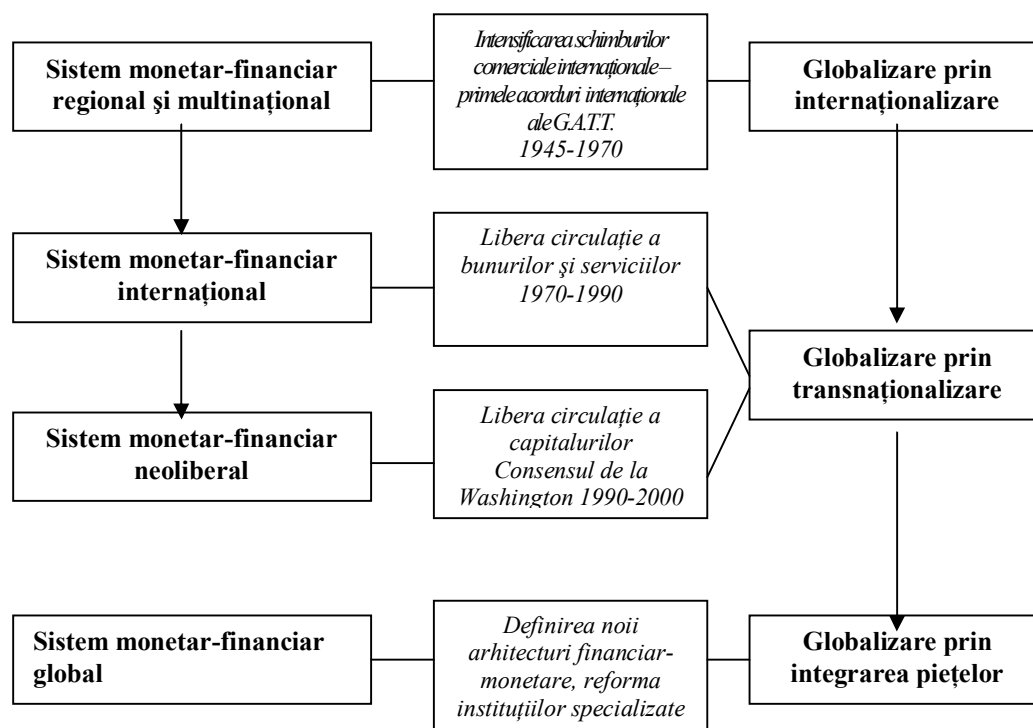


Figura 1.6

Perioada anilor '70 ai secolului XX a marcat debutul fenomenului de *globalizare prin transnaționalizare*, fundamentat pe seama valorilor liberului schimb comercial, economia mondială cunoscând profunde mutații, în special în ceea ce privește avântul general și fără precedent al tehnologiei, producției și comerțului, acest cadru dinamic fiind stimulat cumulativ și de explozia în anvergură a corporațiilor transnaționale. Din perspectiva sistemului monetar-financiar internațional, mutațiile au fost conforme tendințelor liberale ale economiei mondiale, respectiv perspectivei liberalizării generale a fluxurilor de bunuri și servicii, fapt certificat prin renunțarea la etalonul aur-devize și aplicarea

regimului flotației libere, respectiv adoptarea *aprecierii competitive* a devizelor și titlurilor, în jocul de piață.

Din punct de vedere financiar-monetar, perioada celor două decenii, 8 și 9 ale secolului XX, este marcată de fazele cincinale de „*pendulare*” a dolarului și de șocurile petroliere, fiind înregistrate și primele crize de sistem ale piețelor monetar-financiar, respectiv criza prelungită a datoriilor (America de Sud, 1982) și criza obligațiunilor *junk bonds*²⁹ (1988). Sensibilitatea și echilibrul precar al piețelor monetar-financiare internaționale s-au retranslatat la nivel global, prin efecte în cascadă fără precedent, nuanțe care, coroborate cu problemele resimțite de Sistemul Monetar European, au impus debutul acțiunilor comune pentru reglementarea proceselor de intermediere financiară, în anul 1988 fiind promovat *Acordul de la Basel*, privind problema contrăcarării riscurilor de lichiditate în creditare. La sfârșitul perioadei menționate, blocul comunist a intrat în colaps iar țările central și est europene au fost permutate pe lungul drum al tranziției, confirmându-se prin aceasta victoria sistemului concurențial al capitalismului, în general și succesul definitiv al piețelor libere, în particular.

Începând cu anii '90 ai secolului XX, procesul de relocare a industriei, transferul de tehnologie, creșterea vitezei afacerilor și avântul investițiilor, în special spre zonele în dezvoltare sau spre țările aflate în tranziție la economia de piață, au determinat o dinamică pe măsură a fluxurilor de capital. Pe de altă parte, succesul „*tigrilor asiatici*” profund orientați spre exterior și cu orientare liberală față de fluxurile străine de capital, în raport comparativ cu semieșecurile repetate ale țărilor sud-americane, orientate spre interior și cu viziuni protecționiste, au creat premisele certitudinii că soluția ideală pentru dezvoltarea acestor țări este teoria neoliberală, bazată pe libera circulație, nu numai a bunurilor și serviciilor, ci și a capitalurilor. Presiunea investitorilor, dorința de dezvoltare rapidă,

²⁹ Stiglitz J., *Globalizarea. Speranțe și deziluzii*, Ed. Economică, București, 2002

doctrinile paralele ale instituțiilor monetar-financiare internaționale și, nu în ultimul rând, frica de a nu fi „aruncați” în afara procesului de globalizare economică, cu toate avantajele care rezidă din aceasta, au slăbit vigilența țărilor în dezvoltare și au promovat conceptul deschiderii totale a economiilor spre exterior, indiferent de riscuri, stare sau capacitate de răspuns.

Din perspectiva sistemului monetar-financiar internațional, toate aceste tendințe s-au regăsit în formularea „*Noului Consens de la Washington*”, care a impus oficial, prin presiunea organismelor monetar-financiare internaționale, procesul de liberalizare a piețelor și rețetele macroeconomice de factură monetaristă. Urmare a acestui act însă, crizele de sistem au căpătat noi valențe, amploarea și viteza de propagare a acestora consacrându-le la rangul de fenomene de natură globală, pluridimensionale ca determinări (efecte cumulate de natură economică, financiar-monetară, socială și politică), fapt demonstrat în mod obiectiv, cu prisosință, de efectele internaționale dezastruoase ale crizei țărilor din Asia de sud-est (1997-1998), nu puțin lăudate și exemplificate anterior, drept rețetă a succesului.

Momentul eșecului opțiunii pentru o liberalizare necondiționată a impus relansarea cooperării internaționale pe tema reglementărilor privind supravegherea prudențială și monitorizarea riscurilor de sistem, limitele globalizării prin transnaționalizare fiind cu mult depășite de noile realități economice și monetar-financiare, definite prin apariția și dezvoltarea piețelor integrate informațional și tehnologic. Momentul '98 și amploarea propagării crizelor, definite spațial prin afectarea unor țări aflate la mare distanță de focarul dezechilibrului (Rusia, 1998), a adus în prim plan anvergura și sensibilitatea echilibrului acestor piețe integrate, necontrolate și incapabile să se autoregleze, conectate informațional într-o mare rețea a tranzacțiilor instantanee, concentrate în timp și spațiu, rețea în care viteza fluxurilor de capital a depășit cu mult posibilitățile de adaptare ale economiei reale.

Perspectiva funcțională se poate elabora pe seama studiului corelației dinamice dintre fenomenul globalizării economice și sistemul monetar-financiar internațional. Astfel, parafrazând prin similitudine ideile lui J.F. Rischard, dinamica noilor realități globale poate fi reprezentată conform graficului *dinamică/timp* din figura 1.7.

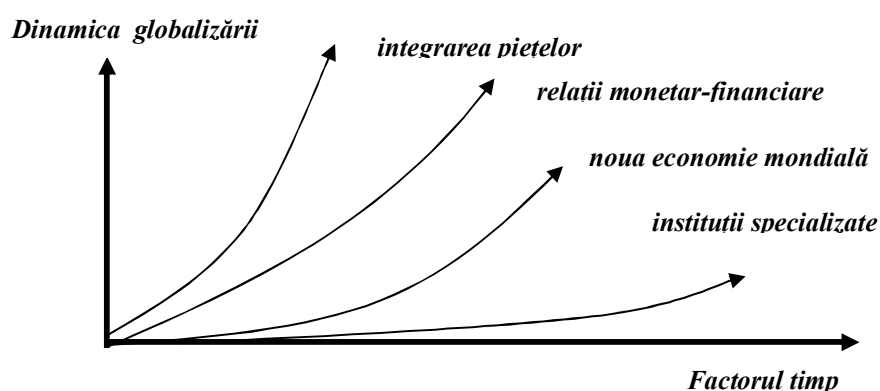


Figura 1.7

Fortând în oarecare măsură logica definirii cadrului instituțional și funcțional al sistemului monetar-financiar internațional, separarea procesului de integrare a piețelor este utilă în cazul de față, cel puțin din considerente analitice, acest proces reprezentând sub formă abstractizată, rețeaua globală de tranzacționare, configurată pe baze informaționale, definitorie lumii economice și financiare mondiale. Analiza graficului ilustrat prin figura 1.7, comportă detalierea raporturilor dintre economia mondială, sistemul monetar-financiar și sistemul informațional al piețele integrate. Parametrul cel mai important în această analiză continuă să fie dinamica proceselor caracteristice, ierarhia celor trei fiind stabilită în funcție de gradul de deschidere, viteza de tranzacționare și timpii de răspuns formulați în funcționarea sistemelor informaționale, financiare sau economice. După cum se poate observa în graficul menționat, integrarea piețelor

se află în vârful piramidei funcționale, cel puțin din perspectiva vitezei tranzacțiilor. Motivele pentru care procesul de integrare a piețelor au depășit cu mult în dinamică posibilitățile sistemului monetar-financiar de adaptare și ale economiei reale, pot fi de două tipuri și anume, fie de *natură tehnologică*, fie de *natură economică*.

În ceea ce privește dimensiunea tehnologică, integrarea piețelor și-a fundamentat construcția pe structura noii rețele informaționale, puterea comunicațiilor moderne de a executa transferuri rapide de date în timp real fiind de natură a maximiza procesele de adoptare și execuție a deciziilor de tranzacționare, investiție sau creditare, mult însă peste capacitatea funcțională a sistemului monetar-financiar internațional sau, în general, a economiei mondiale. Distincția dintre fenomenul de integrare a piețelor și relațiile monetar-financiare internaționale este utilă, măcar pentru a remarca faptul că tendința creșterii vitezei tehnologice de colectare, prelucrare și transfer a datelor, s-a făcut în detrimentul laturii calitative a proceselor economice sau monetar-financiare, care au stat la baza tranzacțiilor. Acest fapt s-a produs practic pe seama minimalizării sau neglijării, după caz, a riscurilor specifice, cu consecința înregistrării unor abateri frecvente și semnificative între valoarea de piață și valoarea reală a activelor reale sau financiare.

Această neadaptare a condus la crize profunde de sistem, datorate, în primul rând, permutării interesului actorilor de piață pe volumul tranzacțiilor, diversificarea portofoliilor și utilizarea tehnicilor de acoperire a riscurilor. Fenomenul propagării cu repeziciune și în cascadă, la scară globală, a crizelor monetar-financiare (precum criza „*simbol*” din Asia de Sud-est), își poate găsi explicația în viteza de reacție neadaptată a actorilor de piață, preocupați peste măsură de avantajele noului sistem informațional, procesarea datelor și analizele economico-financiare premergătoare deciziilor de piață, fiind în acest caz neglijate. Principiul conform căruia cel mai important într-o speculație este să te

asiguri împotriva oricărui risc, se dovedește insuficient, în actualele condiții devenind mult mai important să se pună accent pe cunoașterea completă și la timp a riscurilor și pe dezvoltarea unor sisteme informaționale de detectare oportună a tensiunilor premergătoare sau ulterioare procesului investițional.

Justificările de natură economică au la bază, pe de o parte, relevanța piețelor integrate în succesul proiectului Uniunii Europene și, pe de altă parte, relația sistemului monetar-financiar cu economia mondială, cel puțin în ceea ce privește impactul investiției, al creditării sau al procedurilor de tranzacționare a plăților. Proiectul european este dovada clară că integrarea piețelor este soluția consensului economic și financiar-monetar, însă pe seama dezvoltării unor reguli precise de funcționare a acestora, printr-o rețea a fluxurilor de tranzacționare, controlată și guvernată unitar. Apariția nodurilor comunicaționale și informatice de tranzacționare sau decontare între statele membre (sistemul TARGET sau CLS) au demonstrat faptul că sensul globalizării este în mod generic etapizat, de la particular la general și nu invers. Timpul de colectare și prelucrare informațională a datelor este altul în sistemul european, în primul rând prin **reducerea variabilelor**. Astfel, adoptarea unei monede unice a simplificat major procedurile și a redus costurile de conversie, plată și tranzacționare, anulând riscurile valutare între membri, etalonul de apreciere și evaluare fiind, în acest caz, unul comun și lipsit de confuzii. Politica monetară unică a anulat riscul de dobândă, riscul politic și cel informațional sau de atitudine din partea membrilor săi, prin reducerea la o singură variabilă de risc și incertitudine în procesul evaluării politice a tensiunilor monetar-financiare regionale. Cu prețul „*închiderii spre interior*”, se pare, deci, că modelul integrativ al Uniunii Europene a reușit să ajusteze, măcar prin reducerea numărului de variabile din sistem, timpii de răspuns ai sistemului monetar-financiar propriu, în raport cu economia regională și să optimizeze relația piețelor informaționale de tranzacționare, investiție sau creditare, cu sistemul global, oferind o soluție practică a integrării regionale, ca

fenomen premergător și ipoteză de lucru în succesul globalizării, fundamentându-și demersul pe seama ***globalizării prin integrare regională***.

Din perspectivă instituțională, începând cu anul 2000, odată conturate problemele noii orânduiri globale, rezultate din dilemele *globalizării prin integrarea economică a piețelor*, a debutat și procesul de reformare a sistemului monetar-financiar internațional pe modelul piețelor globale integrate, procedându-se simultan la revizuirea politicilor și strategiilor organismelor internaționale specializate. Problema se dovedește însă cu atât mai dificilă, cu cât complexitatea contextului a devenit mai apăsătoare: terorismul internațional a devenit un fenomen global marcant, speculațiile pe termen scurt s-au exacerbât și au atins ca efect inclusiv dimensiunea politică și socioculturală, capitalul circulă în continuare liber și fără frontiere, indiferent de destinația sau rațiunea acestuia (alimentând inclusiv acțiunile teroriste sau ale crimei organizate), fenomenul migrației a căpătat valențe îngrijorătoare iar deprecierea mediului a atins o stare fără precedent.

CAPITOLUL 2

Evoluția Fondului Monetar Internațional și a Grupului Băncii Mondiale - rolul și implicațiile strategiilor și politicilor organismelor monetar-financiare cu vocație universală asupra economiei mondiale

„Problema-cheie pentru FMI și BM în viitor trebuie să fie acceptarea faptului că joacă un rol politic inevitabil. Niciuna dintre ele nu este o tehnocrație fără angajamente. Ambele trebuie să-și îmbunătățească deschiderea și transparența și ambele trebuie să devină mai responsabile față de țările sărace, care alcătuiesc clientela lor principală. Deși țările sunt în mod evident inegale ca putere, globalizarea trebuie să aducă beneficii atât celor sărace cât și celor bogate, iar instituțiile financiare internaționale vor fi disprețuite și irelevante dacă nu vor deveni responsabile în fața tuturor membrilor săi.”

Diane Coyle¹

2.1 Dimensiunea contemporană a componentei monetar – financiare și relația sistemului monetar-financiar internațional cu economia mondială

Dimensiunea contemporană a componentei monetar-financiare se structurează sintetic pe două laturi reprezentative și anume: latura instituțională și latura funcțională. Instituțiile, organismele sau entitățile cu atribuții, funcțiuni sau implicări directe ori indirecte în stabilirea, guvernarea sau funcționarea raporturilor monetare și financiare internaționale, determină prin exprimarea unor

¹ Coyle D., *Guvernarea economiei mondiale*, Ed. Antet, București, 2000

atitudini, comportamente sau acte în legătură cu piețele, antrenarea componentei funcționale a sistemului monetar-financiar internațional.

Structura instituțională cuprinde, practic, ansamblul autorităților monetar-financiare (la nivel internațional, regional sau național), agenții economiei financiare, instituțiile rezultate din organizarea piețelor specifice, precum și orice alte entități ale componentei sistemului economiei mondiale cu implicații în fenomenele monetar-financiare internaționale. Funcționarea sistemului este guvernată de **componenta funcțională**, definită prin reguli și mecanisme specifice, care determină menținerea conjuncturală sau determinată a echilibrului piețelor, în sfera funcționării sistemului monetar-financiar internațional, distingându-se următoarele categorii de reguli și mecanisme, cu caracter funcțional: (a) reguli și mecanisme *de promovare a cooperării* monetar-financiare; (b) reguli și mecanisme *de guvernare, reglementare, supraveghere și control*; (c) reguli și mecanisme *de funcționare a piețelor monetar-financiare* și (d) reguli și mecanisme *de stabilire a raporturilor de schimb*.

Configurația instituțional-funcțională complexă a sistemului monetar-financiar internațional, reprezentată în figura 2.1, este structurată pe profilul piețelor specifice, dimensiunile fenomenului fiind caracterizate de evoluția, rolul, amplitudinea și starea acestora la un moment dat.

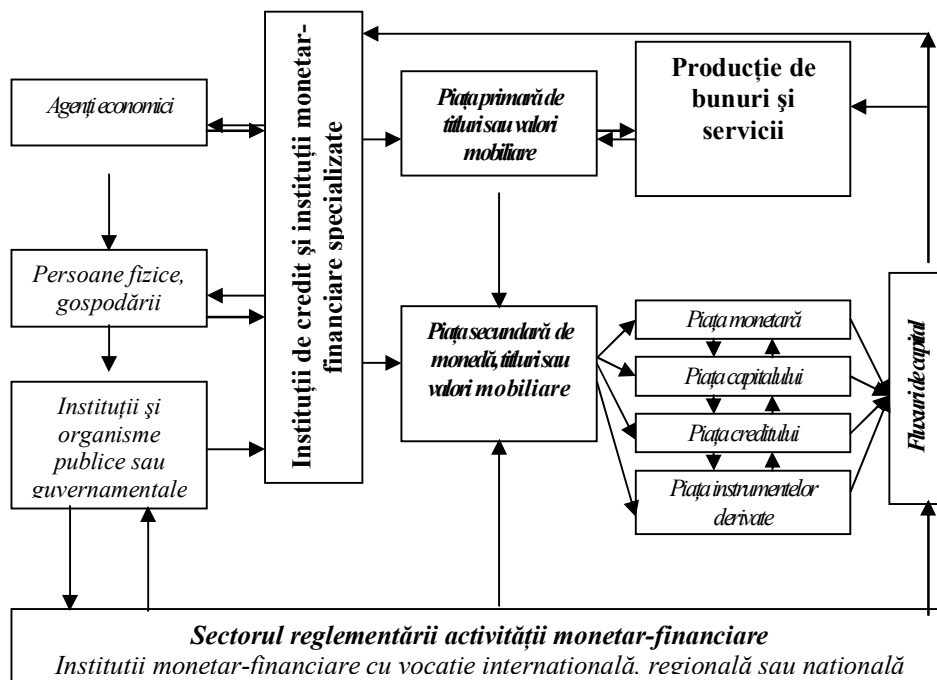


Figura 2.1

Participanții la tranzacțiile de piață (agenți economici, persoane fizice sau instituții publice), în căutare de randamente superioare ratelor de dobândă specifice sectorului de intermediere financiar-bancară, creează prin acțiunile lor cu caracter investițional sau speculativ *cererea de active monetar-financiare*, plasând pe piață capitalurile proprii, dobândite fie prin acumulare, fie pe seama creditării. În cazul *ofertei de active monetar-financiare*, subiecții emitenți ai titlurilor sau valorilor mobiliare, în căutare de capital, atrag diverse resurse de creditare, superioare ca exigibilitate sau ca formă de lichiditate, în schimbul cedării unor drepturi de proprietate sau promisiuni de cumpărare-răscumpărare, după caz. Intervenția directă pe piață a tuturor acestor subiecți este dirijată prin sectorul intermedierei financiare, aceștia apelând de cele mai multe ori la instituții specializate în tehnica tranzacționărilor pe piața monetar-financiară.

Contactul direct dintre ofertanții și solicitanții de active monetar-financiare, nu este de cele mai multe ori posibil, datorită condițiilor obiective impuse de piață, denumite *condiții endogene*, cum ar fi²: cadrul organizatoric specific, mecanismele și tehnicile de tranzacționare complicate și din ce în ce mai specializate, condițiile de eligibilitate stricte impuse la accesul pe piață, costurile ridicate de tranzacționare directă, crearea de carteluri financiare sau chiar monopolul unor instituții financiare asupra burselor. Dificultatea racordării directe la fluxul de tranzacții pe piață se datorează și condițiilor subiective, denumite *condiții exogene*, dintre care amintim: asimetria informațiilor și accesul limitat asupra complexului de date necesare adoptării unei decizii, dificultățile obiective în aprecierea valorii reale a titlurilor și în evaluarea riscurilor de portofoliu, necunoașterea suficientă a procedurilor și tehnicilor sau lipsa accesului nemijlocit la rețeaua de tranzacționare.

Condițiile exogene și endogene ale funcționării piețelor au determinat, în ansamblul lor întrunit, fenomenul îndepărtării solicitanților sau beneficiarilor primari, formatori fundamentali ai cererii sau ofertei de valori mobiliare, de ringul piețelor monetar-financiare, forțele de piață manifestându-se predominant în mod indirect, reprezentativ sau intermediat, prin sistemul instituțiilor financiare și de credit specializate. Decizia asupra criteriilor, formelor și tehnicilor de investiție poate să nu aparțină nici ea purtătorilor efectivi ai cererii și ofertei, în sensul în care, intermediarii tranzacțiilor polarizează capitalurile și acționează pe cont propriu, independent sau mutual, în numele clienților lor. Această situație nu este neapărat un aspect negativ, decât în măsura în care fenomenul speculației este exacerbat, iar goana după randamentele promise clienților este absolutizată, această atitudine grevând notoriu asupra comportamentului de piață, în termenii lipsei de responsabilitate și a exercitării unei presiuni permanente asupra lichidităților pe piață. Deseori, un derapaj informațional sau o evaluare

² Aglietta M., *Macroeconomie financiară*, vol. I, Ed. C.N.I. „Coresi” , București, 2001

supraapreciată a activelor financiare poate conduce la declanșarea unor crize în avalanșă, intermediarii financieri părăsindu-și fără echivoc pozițiile, poate chiar avantajoase la termen, din punct de vedere economic, în favoarea preferinței pentru lichidități imediate.

Tranzacțiile sunt încheiate pe seama unor promisiuni privind randamente superioare, dividende sau dobânzi semnificative, piața monetar-financiară fiind guvernată, în mod informal, de acte comportamentale bazate exclusiv pe intuiție, analize previzionale sau aprecieri subiective, cu grad de risc și incertitudine ridicate, motiv pentru care se impune, pe de o parte, statuarea unui sistem mutual de compensare și reglementare, derulat de instituția oficială a bursei, iar pe de altă parte, exercitarea unor activități specifice de cooperare în aria supravegherii și reglementării la diferite niveluri, din partea autorităților monetar-financiare.

După cel mai simplu raționament, comportamentul speculativ urmărește permanent trendul diferențelor dintre prețul de piață și prețul fundamental al activelor, în raport cu evoluțiile anticipate ale acestora³. Această scară a anticipărilor poate fi însă deturnată prin diferite resorturi legate de mediul informațional, cum ar fi: percepția riscurilor, evoluția întreprinderilor în termeni reali (rezultatele bilanțiere) sau *trend*-ul piețelor de mărfuri sau al piețelor paralele. În astfel de împrejurări, tendința întreprinzătorilor este să-și părăsească pozițiile deținute și să se angajeze într-o goană după lichidități, fenomen care poate declanșa o isterie de piață în cascadă și o cerere generalizată de vânzare a titlurilor. În momentul în care plățile nu mai pot fi onorate decât pe seama îndatorării masive, prin efectul de levier, se ajunge la o criză acută a lichidităților, reacția actorilor pieței privind conservarea portofoliului, conducând în final la adevărate crize funcționale de sistem.

În ultimele două decenii, cauzele care au declanșat comportamentul infidel al investitorilor au fost din cele mai diverse: supraevaluarea valorii de piață a

³ Teunissen J., *The Management of Global Financial Markets*, F.O.N.D.A.D., Hague, 2000

activelor, exagerarea perspectivelor pozitive și subevaluarea riscurilor, lipsa informațiilor sau promovarea unui sistem informațional asimetric, adoptarea de măsuri neadaptate în sfera practicilor monetare, hazardul moral și comportamentul iresponsabil al unor agenți speculativi, slăbiciunile sistemului de intermediere financiară, evenimentele politice, geostrategice și sociale sau dezastrele naturale și ecologice cu influență în sfera economică⁴. Învățăturile trase au fundamentat ideea conform căreia, funcționarea piețelor se bazează corelativ pe *responsabilitatea subiecților*, un *grad optim de lichiditate* și un *sistem eficient de supraveghere și intervenție* din partea autorităților monetar-financiare, pentru a asigura o funcționare echilibrată a mecanismelor de schimb și compensare, în tranzacțiile cu titluri sau active financiare.

Echilibrul rezonabil al sistemului monetar-financiar nu are însă o relevanță atât de mare din perspectiva pierderilor sau câștigurilor înregistrate de agenții speculativi, ci este vital în primul rând din perspectiva efectelor negative care pot fi repercutate asupra comerțului mondial și asupra economiei globale în general.

Practic, numai simpla revedere a conexiunilor dintre cele două sisteme, financiar și economic, conform figurii 2.2, poate sugera relevanța unuia față de celălalt și importanța echilibrării armonioase a ambelor dimensiuni, economică și financiară, pentru a se menține un nivel optim al bunăstării, creșterii economice și prosperității mondiale, ca semn al reușitei procesului de globalizare și integrare economică în general.

⁴ Stiglitz J., *Globalizarea. Speranțe și deziluzii*, Ed. Economică, București, 2002

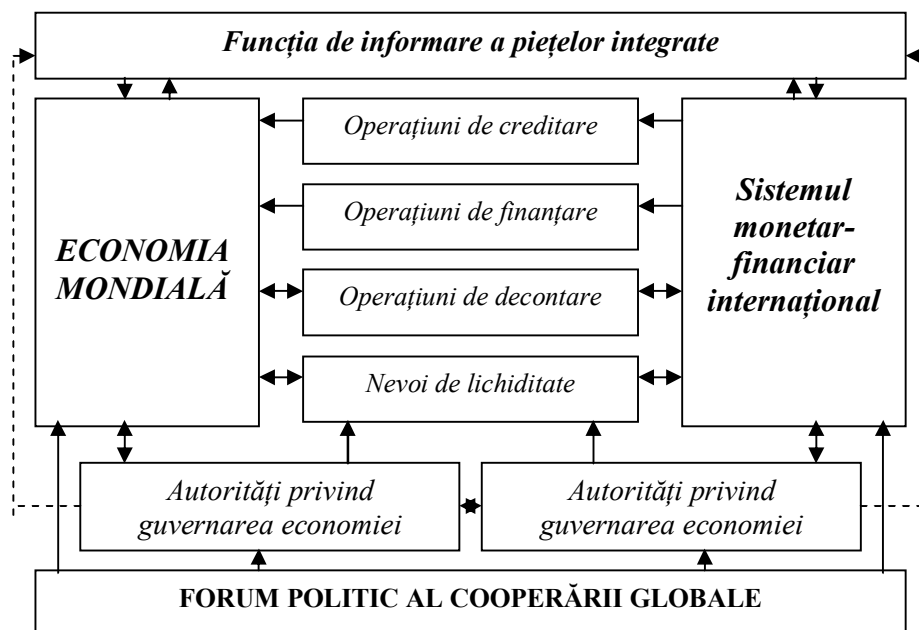


Figura 2.2

Principalele legături ale economiei mondiale cu sistemul monetar-financiar internațional rezidă din relațiile operaționale fundamentale stabilite între aceste două sisteme, respectiv *operațiunile de creditare-finanțare*, *operațiunile de decontare* și *operațiunile legate de reglarea lichidității*.

În ceea ce privește **operațiunile de creditare și finanțare**, sistemul monetar-financiar reprezintă resursa fundamentală a fluxului de investiții accesat de întreprinderile economice cu vocație națională, regională sau internațională. Într-o delimitare conceptuală primară, **operațiunile de creditare** se referă la resursele atrase din circuitul intermedierei financiare, iar **operațiunile de finanțare** se referă la piețele monetar-financiare primare și secundare, în cadrul cărora are loc plasarea, respectiv tranzacționarea ulterioară a activelor financiare, emise pe seama capitalului propriu, de către entitățile economiei reale. Creditarea agenților economici are o strânsă legătură cu fenomenul financiar-monetar, cel puțin din perspectiva ratelor dobânzii și a dimensiunii cererii și ofertei de monedă

sau de active financiare, cu efecte implicite asupra raporturilor de schimb monetar internațional. Rata dobânzii determină raportul dintre cererea și oferta de credite, respectiv costul capitalului, regăsindu-se ulterior în preferința agenților economici pentru o sursă de finanțare sau alta.

Creditarea agenților economici este mai precis definită din perspectiva relației față de sistemul monetar-financiar internațional, controlul autorităților de guvernare monetară fiind de natură a echilibra, în mare măsură, raportul dintre cererea și oferta de monedă și credit. Trendul convergent din ultimii ani, al nivelului ratelor dobânzii stabilite de principalele bănci ale lumii, reflectă tendința accentuată de aliniere la nivel global, a costului capitalurilor atrase prin creditare, cel puțin pe seama principalelor valute ale lumii și eliminarea avantajelor comparative din acest domeniu. În condițiile liberalizării fluxurilor de capital, goana după randamente mari poate provoca creșterea nejustificată a dobânzilor ca urmare a majorării cererii de credite sau, după caz, odată cu supradimensionarea ofertei financiare, presiuni majore asupra instituțiilor financiar-bancare, cu repercusiuni în neglijarea riscurilor specifice. Așadar, relația fundamentală dintre fenomenul financiar și cel economic se regăsește, din perspectiva operațiunilor de creditare, la nivelul mecanismului practic de formare a cererii și ofertei pe piața de credit, în legătură determinantă cu sistemul intermedierei financiare și sistemul băncilor centrale.

Din perspectiva *ofertei de capital*, principalul mecanism de interacțiune dintre agenții economici și sistemul de intermediere financiar-bancară, este legat de operațiunile specifice privind aprecierea riscurilor și evaluarea afacerilor în care creditorul are intenția de a investi. Deficiențele privind, pe de o parte, adecvarea capitalului propriu și inexactitățile aparatelor de calcul privind riscurile și, pe de altă parte, lipsa de informații corecte și precise privind performanța economică a debitorilor, au împins procedurile de evaluare uneori până la formalism, simplele aprecieri ale unor funcționari suplinind de cele mai multe ori

analizele sănătoase ale experților tehnici specializați. Tendința băncilor și a instituțiilor financiare de a fundamenta împrumuturile exclusiv pe garanții imobiliare, sensibile la evoluția pieței specifice și neglijarea implicării în activitatea agenților economici creditați, conduc uneori la corecții de piață dramatice, cu efecte asupra lichidității imediate sau la termen. Performanța unui credit este de multe ori prezumată la conservarea valorii de piață a garanțiilor primite, neglijându-se ideea conform căreia, într-o piață globală, creditorii și debitorii devin „legați” de aceleași realități complexe, solidari în risc, solvabilitatea debitorului reprezentând indicatorul fundamental de măsurare a performanței creditului.

Falimentul agenților economici neperformanți translatează însă de cele mai multe ori riscul lichidării asupra împrumutătorului, valoarea de piață a activelor acoperind uneori, în mai mică sau mai mare măsură, creditele contractate. Situația repetată sau falimentele în lanț ale debitorilor pot provoca evident, pe fondul unei slăbiciuni rezultate din viciul de evaluare, crize de lichiditate ale întregului sistem bancar, confruntat cu diferențe negative semnificative între valorile de piață ale activelor și valorile înregistrate în propriile evidențe. Dintre soluțiile corective recunoscute pentru evitarea unor astfel de probleme, amintim⁵: (1) adecvarea corectă a capitalului instituțiilor financiar-bancare, în raport cu dimensiunile creditelor acordate, riscurile economice și financiare asumate și corectarea permanentă a performanței creditelor, pe seama evaluărilor de piață periodice; (2) adoptarea unui sistem realist de apreciere și corecție a riscurilor, prezumat nu numai la dimensiunea financiară, ci predominant la cea economică, astfel încât sistemul financiar să poată face față eventualelor derapaje ale debitorilor, inclusiv prin implementarea unor senzori de detectare prealabilă a crizelor economice; (3) implicarea în activitatea debitorilor de pe poziția investitorului interesat nu atât de valoarea de piață a activelor ipotocate,

⁵ Merton R., Bodie Z., *The Design of Financial System*, I.M.F. Working Paper, 2005

cât mai ales de riscurile economice la care se poate expune debitorul, cu prioritate în cadrul noilor afaceri și (4) stoparea rațiunii hazardate mai ales în ceea ce privește renunțarea la unele poziții sau angajamente, din rațiuni speculative și raportarea la performanțele economice reale.

Din perspectiva *cererii de capital*, agenții economici contribuie la mediul instabil prin comportamentul lor uneori excesiv de optimist, hazardat sau chiar deliberat viciat, cu privire la rezultate scontate, mizându-se uneori pe indiferența, neglijența sau lipsa de expertiză a creditorului. În condițiile globalizării și integrării economice însă, problema falimentului sau a derapajelor de lichiditate temporară nu mai reprezintă probleme izolate sau particulare, care privesc exclusiv un agent economic, ci, dată fiind baza comună de investiții, riscurile sau sincopile se regăsesc cumulate la nivelul factorului comun, respectiv *agentul financiar*, fie acesta bancă sau instituție financiară. Crizele de lichiditate au, de obicei, la bază un set de falimente care, cumulate, produc cereri supradimensionate de lichidități pe piață, cu efecte asupra percepției și atitudinii creditorilor și cu implicații asupra debitorilor, fie ei agenți cu probleme de lichiditate imediată sau care doar înregistrează derapaje lunare (neachitarea unor rate lunare și cumulara de restanțe pe termen scurt). Sarcina falimentului poate dăuna astfel terților, fie prin crearea unei psihoze de piață, care să conducă la scăderea generalizată a prețului activelor reale și la o tendință de retragere masivă a pozițiilor deschise de creditorii sistemului financiar-bancar, fie prin slăbirea agentului financiar-bancar, copleșit de presiunile propriilor creditori, pe fondul creșterii generalizate a cererii de lichiditate pe piață. Așadar, atâta vreme cât expunerea agenților economici la riscuri subevaluate sau iraționale privește pe toată lumea, se justifică punctul de vedere⁶ conform căruia, o investiție nu poate fi

⁶ Teunissen J., *The Management of Global Financial Markets*, F.O.N.D.A.D., Hague, 2000

performantă fără o urmărire permanentă a debitelor și un control dinamic al eficienței capitalului alocat.

Costul mare al capitalului împrumutat poate determina, ca efect, preferința pentru **operațiunile de finanțare** prin emisiune de titluri sau alte valori mobiliare, plasate pe piețele primare și tranzacționate pe piețele secundare specializate. Contactul economiei reale cu piețele monetar-financiare se referă, pe de o parte, la *piața primară* a acțiunilor, definită de emisiunile de titluri și, pe de altă parte, la *piața secundară*, prin care sunt efectuate plasamentele și sunt arbitrate portofoliile financiare, toate aceste operațiuni specifice fiind executate prin intermediul sistemului specializat al instituțiilor financiare și de credit. Prioritatea curentă a agenților economici se limitează însă la procurarea principalelor resurse financiare, necesare, în principal, fie procesului investițional (cu tangență la funcțiunea de producție sau de prestări servicii), fie asigurării necesarului trezoreriei imediate sau, după caz, finanțării ciclurilor de producție. Rațiunea agenților economici emitenți de titluri are ca fundament preferința pentru o exigibilitate extinsă și pentru o diminuare în creștere a riscurilor, pe seama restrângerii gradului de independență în avantajul investitorilor.

Funcționarea mecanismelor de piață își fundamentează calitatea echilibrului pe seama **indicatorului de lichiditate** a ansamblului întrunit de tranzacții. *În termeni valorici*, lichiditatea reprezintă cantitatea de monedă sau valori, necesară la un moment dat pentru a stinge toate obligațiile rezultate din tranzacțiile încheiate într-un timp și spațiu determinat. *În termeni calitativi*, lichiditatea reprezintă acea stare a piețelor în care pot fi satisfăcute toate ordinele de lichidare a titlurilor financiare sau valorilor mobiliare, tranzacționate pe piață. Lichiditatea piețelor prezintă trei caracteristici interdependente, respectiv lărgimea, profunzimea și rezistența⁷. *Lărgimea* pieței depinde de volumul titlurilor tranzacționate și de numărul actorilor de pe piață, *profunzimea* pieței exprimă

⁷ Aglietta M., *Macroeconomie financiară*, vol. I, Ed. C.N.I. „Coresi” , București, 2001

gradul de variație maxim sau minim al prețului de piață, care permite sau nu absorbția unui ordin scos la vânzare la o anumită valoare, iar *rezistența* piețelor se referă la viteza ajustării prețului de piață în momentul declanșării unor dezechilibre exogene, piața fiind capabilă să ingereze sau nu, cu rapiditate, informațiile primite și să afișeze un curs corect adaptat, prin care să se regăsească echilibrul și consensul de opinie al participanților la tranzacții.

În faza de determinare a segmentului cererii de capital, economia mondială este aceea care dictează în mare măsură termenii de schimb, în faza de angajare însă, sistemul monetar-financiar preluând ponderea importanței și controlul interdependențelor dintre cele două dimensiuni. Din momentul emiterii și plasării de active financiare sau din momentul contractării creditului, agentul economic se află *angajat* față de componenta monetar-financiară, supunându-se practic regulilor de funcționare și comportamentului piețelor monetare și de capital. Cea mai importantă variabilă calitativă a acestei dimensiuni financiare este reprezentată de **funcția de informare a piețelor integrate**, cu cele două sensuri ale sale, spre și dinspre economia mondială, respectiv spre și dinspre piețele financiare internaționale, cele două sensuri fiind caracterizate de viteze diferite.

Legătura relațională dintre economia mondială și structura instituțională a sistemului monetar-financiar internațional, reprezentată în figura 2.3, se rezumă, pe de o parte, la fluxul de informații pe care economia mondială îl remite investitorilor de pe piețele financiare (ciclul vectorial notat cu **A**), în termenii evoluției rezultatelor și ai raportului dintre previziunile și așteptările cu privire la profit și, pe de altă parte, la fenomenele decizionale, referitoare la investițiile directe sau speculative, proprii sistemului monetar-financiar pe seama dimensiunii economice (ciclul vectorial notat cu **B**). Cele două fluxuri informaționale însă, notate cu A, respectiv B, au viteze de reacție diferite, viteza fluxului informațional economic (V_e) fiind cu mult inferioară vitezei fluxului

informațional (V_f). Pe seama acestui flux informațional are loc orientarea ansamblului de tranzacții de decontare și emiterea deciziilor de finanțare-creditare sau plasare de capital, după caz. Cum însă rezultatele întreprinderilor pot fi evaluate sau stabilite cu certitudine în intervale de timp semnificativ mai mari, comparativ cu viteza tranzacțiilor și viteza speculațiilor, se poate deduce faptul că, uneori, fenomenul financiar execută tranzacții perfect paralele cu fenomenul economic. Un exemplu în acest sens este ilustrat de perioada semnificativ mai mare necesară pentru elaborarea situațiilor de sinteză financiară ale firmelor (în fapt, sursa principală de informare a piețelor monetar-financiare), rezultând un decalaj temporar apreciabil, între deciziile investitorilor de portofoliu și ciclicitatea operațiunilor de ajustare și publicare a bilanțurilor agenților economici.

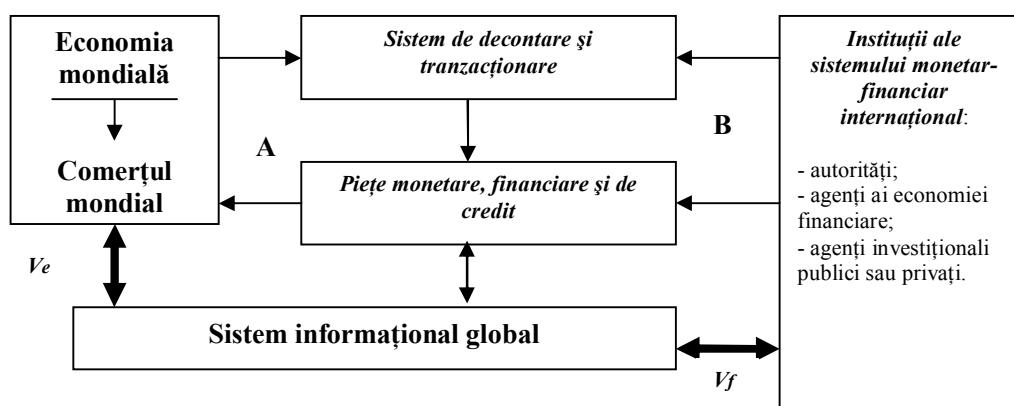


Figura 2.3

În mod ideal, V_e ar trebui să fie simțitor egală cu V_f pentru a se asigura o informare rapidă, reală și fundamentată, a deciziilor de investire și finanțare-creditare. În lipsa acestei echilibrări, reacțiile piețelor financiare vor fi în permanență defazate față de realitățile economice și invers, deciziile bazându-se mai mult pe intuiție și speculație și mai puțin pe certitudinea unui câștig rațional. Ulterior, pe seama procesului de integrare, reacțiile adverse, insuficient

fundamentate din punct de vedere economic, sunt transmise relațional între piețe, pe seama unor rațiuni primare și spontane de protejare a propriilor portofolii și apărare împotriva riscurilor, evaluate pe termen scurt. Implicarea agenților financiari în *eficiența utilizării capitalului plasat* ar putea furniza, măcar din perspectiva raportului dintre cele două viteze enunțate, o imagine mai aproape de realitate asupra situației economice apreciate și o evaluare pertinentă a riscurilor pe termen mediu și lung, reducând șansele comportamentului hazardat și uneori nejustificat al actorilor de piață. Dacă preferința speculativă a investitorilor de pe piețele secundare ar putea acționa în mod direct asupra agenților economici, determinând acțiuni pe măsură ale acestora sau reacții informative oportune, atunci hazardul moral ar putea fi redus, iar prevalența randamentelor reale ale titlurilor ar putea fi ridicată la rang de principiu. Pe de altă parte, reacția pe termen scurt ar putea fi înlocuită de raționalitatea deciziilor apreciate pe termen mediu și lung, determinată de creșterea vitezei de transmitere a datelor cu caracter economic, prin creșterea frecvenței privind elaborarea situațiilor de sinteză economico-financiară (cel puțin lunar).

În condițiile în care, diversificarea portofoliilor pe seama unor acțiuni cu risc ridicat presupune deschiderea de poziții la termen într-un volum poate de sute de ori mai mare decât disponibilul actorului speculativ sau decât valoarea reală a activului financiar, se poate deduce că orice fluctuație spontană sau informație nejustificată poate conduce la acțiuni inverse, cu efecte imediate asupra lichidității pieței. Economia mondială nu poate fi întotdeauna acuzată pentru hazardul moral sau comportamentul intempestiv al speculatorilor, însă lipsa procesării semnalelor de piață în timp real și indisponibilitatea implicării în activitatea paralelă a piețelor financiare secundare, au efecte asupra deciziilor pe termen scurt ale investitorilor cu rațiuni pozitive și intenții de imobilizare sănătoasă a capitalurilor proprii, lăsând deschisă calea speculatorilor puternici, care își pot permite asigurarea pozițiilor până la un termen următor, profitabil ca randament. Ca soluție, entitățile

economice se pot implica direct în procesul de formulare a unei percepții investiționale pozitive față de sistemul productiv prin consolidarea propriilor poziții financiare, fie pe seama asigurării împotriva unor riscuri economice specifice, fie prin crearea unor consorții sau holding-uri în care susținerea pe verticală să fie înlocuită cu susținerea pe orizontală a afacerilor.

Operațiunile de decontare reprezintă legăturile tradiționale ale economiei și comerțului mondial cu sistemul monetar-financiar internațional, aflându-se chiar la baza apariției și consacrării sistemice a acestuia din urmă. Aceste operațiuni înglobează totalitatea instrumentelor, tehnicilor, procedeele sau metodelor de tranzacționare, derulate prin sistemele de intermediere financiară, cu privire la decontarea compensatorie a fluxului de bunuri și servicii. Aflate în relație directă cu operațiunile de comerț exterior, decontările executate prin instituțiile de intermediere financiar-bancară au la bază sisteme de tranzacționare instantanee, inter-relaționate informațional și comunicațional.

Prin sistemul de decontare au loc permutări ale drepturilor economice și financiare, în timp și spațiu, ca rezultat cu privire la manifestările fenomenului comercial internațional, relațiile de decontare contribuind în aceeași măsură, cu propriile incertitudini și riscuri, la evoluția sistemului monetar-financiar internațional, legate în principal de securitatea, oportunitatea și confidențialitatea tranzacțiilor. Principalele riscuri care intervin în manifestările sistemului de decontare pot fi de natură economică, comercială, politică sau de natură financiară, după caz. Dintre riscurile de natură economică și comercială amintim: riscurile de neplată, riscul de faliment, riscurile de nelivrare la termen, riscurile de transport sau relocare, riscurile de calitate etc. Dintre riscurile financiare cele mai importante sunt: riscul valutar, riscul de dobândă și riscul de lichiditate.

Riscul valutar este definit de incertitudinile legate de evoluția monedei de tranzație (apreciere/depreciere), în raport cu moneda de referință, acest raport fiind definitoriu în selectarea monedei de exprimare a termenilor contractuali.

Lanțul de determinare este unul cât se poate de simplu: cu cât mai mulți comercianți își manifestă preferința pentru o monedă sau alta, cu atât acea monedă se va aprecia mai mult, în raport cu etalonul ales ca referință. În condițiile complicării semnificative a relațiilor de piață și a variabilelor de mediu, fără legătură imediată cu fenomenul economic, comportamentul rațional este dublat din ce în ce mai frecvent de asigurarea monedelor pe seama unor poziții monetare *la termen*, fapt care a stimulat apariția și dezvoltarea piețelor derivate. Complexul piețelor derivate acoperă în oarecare măsură incertitudinile legate de evoluția cursului valutar, însă așa cum a rezultat din reacția pieței față de falimentul companiei *Long Term Capital Management*⁸ (1998), au fost instituite și noi sensibilități ale dimensiunii monetar-financiare. Pe de o parte, nu toți actorii pieței sunt în măsură să plătească pentru asigurarea acestor riscuri colaterale, iar pe de altă parte nici asigurătorii nu pot fi suficienți de puternici pentru a acoperi riscul generalizat al pieței la un moment dat. Diversificarea riscurilor și „împrăștierea” acestora pe sectoare sau niveluri diferite sunt în măsură să îmbunătățească percepția față de o tranzacție și să redistribuie efortul, dar nu să garanteze echilibrul la o reacție generalizată a pieței. Ideea contribuției colective la un fond mutual de acoperire a riscurilor financiare⁹ sau ideea unei monede unice la nivel planetar¹⁰ ar putea ajuta cu mult mai mult piețele monetar-financiare și economia mondială, oferind, pe exemplul Uniunii Europene, dincolo de anularea costurilor de diversificare a portofoliilor, mai mult echilibru și posibilitatea concentrării, cu preponderență, pe indicatorii de eficiență și risc ai afacerilor economice reale.

Nu în ultimul rând, *riscul de dobândă*, la care ne-am referit și din perspectiva componentei de creditare-finanțare, privește în mod particular și dimensiunea politică a fenomenului monetar-financiar. Coerența politicilor

⁸ Stiglitz J., *Globalizarea. Speranțe și deziluzii*, Ed. Economică, București, 2002

⁹ Aglietta M., *The International Monetary Fund and the International Financial Architecture*, C.E.P.I.I. Paper Work No. 08, 2000

¹⁰ Boyer R., Young W., *Mundell's International Economics, Adaptation and Debates*, I.M.F. Staff Papers, 2005

monetare, suplețea adaptativă a sistemului de intermediere bancară și armonizarea politicilor internaționale cu privire la cooperarea financiar-monetară, pot crea o stabilitate reală, în ceea ce privește evoluția ratelor dobânzii pe piețele specifice. Pe fondul liberalizării generalizate a mișcărilor de capital la nivel internațional, costul creditului, respectiv nivelul ratei dobânzilor, determină sensul inițial al fluxului de acumulări. În condițiile armonizării globale a politicilor monetare, procesul de întărire a supravegherii prudențiale a componentei de creditare, face parte din condițiile absolut necesare pentru asigurarea unei politici de creditare-finanțare coerente, vectorii concurențiali fiind orientați spre strategiile utilizării instrumentelor moderne ale marketingului bancar, în defavoarea speculării unor avantaje comparative imediate (promovarea „*dumpingului bancar*”).

Riscurile referitoare la procesele de decontare au devenit esențiale însă, mai ales din perspectiva lichidității, funcționarea mecanismelor de piață având ca mobil determinant calitatea de lichiditate a ansamblului întrunit de tranzacții. În final, rezistența globală a piețelor se măsoară în capacitatea acestor piețe, de a furniza lichidități suficiente în toate momentele de manifestare rațională sau speculativă, echilibrul funcțional al sistemului monetar-financiar internațional, fiind consolidat numai pe baza menținerii unui raport optim între totalul obligațiile asumate și totalul drepturilor scadente, în situația în care piața ar fi nevoită să lichideze toate tranzacțiile la un moment dat. În acest caz, instituirea unui împrumutător de ultimă instanță nu poate fi o soluție suficientă, în lipsa unei responsabilizări rezonabile a tuturor actorilor de piață.

Legăturile sistemului-monetar financiar internațional cu economia mondială sunt așadar extrem de complexe, studiul influențelor și interconștiențelor dintre cele două fenomene fiind de natură a oferi o imagine aprofundată a variabilelor de mediu, prin rezolvarea cărora se poate asigura un climat stabil și un echilibru generalizat întregului proces de globalizare și integrare economică. Prin prisma evoluțiilor recente ale componentei monetar-

financiare internaționale, această stare de fapt impune, cu termen imperativ, orientarea politicilor și strategiilor instituțiilor specializate cu vocație universală, deopotrivă și în aceeași măsură, spre ambele dimensiuni ale globalizării (economică și financiar-monetară).

Lipsa de cooperare la nivel internațional, izolarea sau deconectarea acțiunilor strategice de variabilele economice globale sau de planul particular al evoluțiilor macroeconomice, poate conduce la omiterea perspectivei pluridimensionale asupra fenomenelor economico-financiare. *„Realitățile complexe impun acțiuni complexe,[...] iar efectele diverse impun o diversitate pe măsură a instrumentelor globale pentru asigurarea performanței economiei mondiale pe seama unui sistem monetar-financiar sănătos, echilibrat și stabil...”*¹¹.

2.2 Locul și rolul Fondului Monetar Internațional și al Băncii Mondiale, în guvernarea sistemului monetar-financiar internațional

Autoritățile monetar-financiare internaționale reprezintă acele instituții cu vocație universală, construite pe seama consensului la scară globală, chemate să guverneze starea dinamică și echilibrul sistemului monetar-financiar internațional, prin coordonarea proceselor specifice de cooperare internațională și pe seama implicării specializate în procesele privind elaborarea, negocierea, promovarea sau implementarea unor politici și strategii specifice, cu privire la fenomenul monetar-financiar internațional în particular și la starea globală a vieții economice, politice și sociale, în general. Autoritățile financiar-monetare internaționale de notorietate, sunt Fondul Monetar Internațional și Grupul Băncii Mondiale, care, alături de alte instituții și organisme internaționale, sunt chemate să definească cadrul sintetic general privind manifestările dimensiunilor economice, monetare și financiare globale. Interacțiunile instituționale, sintetizate

¹¹ Strange S., *Retragerea statului. Difuziunea puterii în economia mondială*, Ed. Trei, București, 2002

în figura 2.4., sunt definite de raporturile dintre aceste organisme și ansamblul formelor de cooperare politică internațională, cu privire la politicile și strategiile de guvernare monetară, financiară și economică, în plan regional și internațional.

Sensul elaborării politicilor și strategiilor globale este definit sintetic prin traseul „forum politic de cooperare internațională → instituții internaționale specializate → autorități regionale și naționale”, piețele specifice și agenții publici sau privați intervenind ca factori receptori sau emitenți, aflați în centrul de greutate al sistemului de deliberare a consensului, ca elemente de „adaptare și reacție”¹².

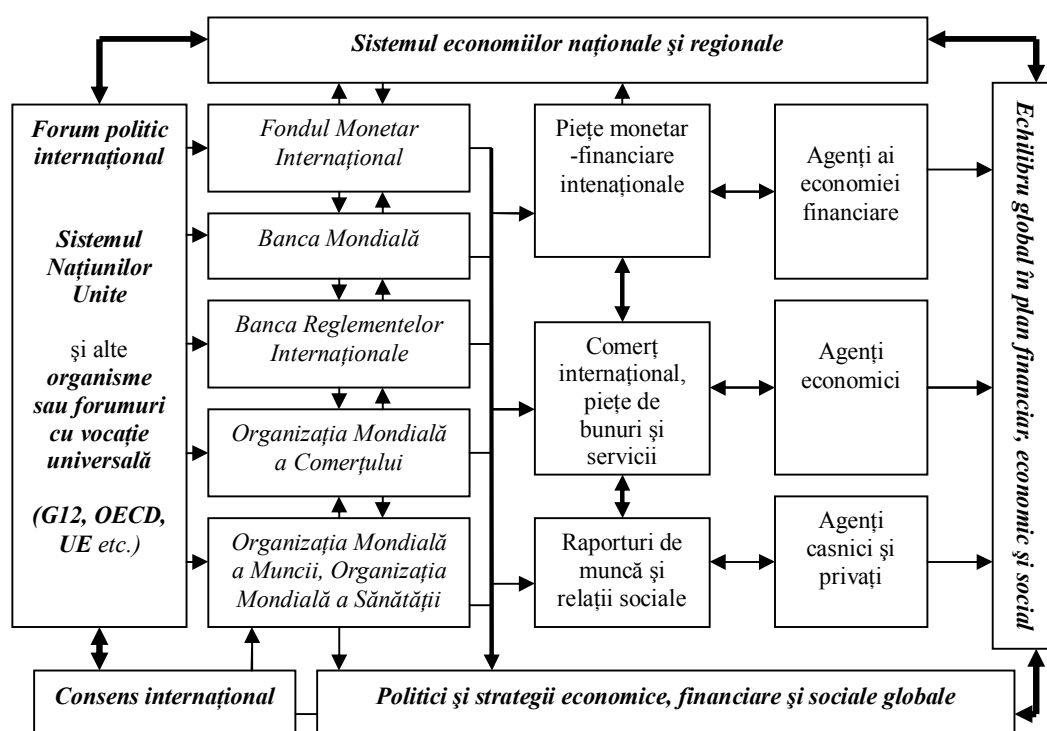


Figura 2.4

Fondul Monetar Internațional și Banca Mondială se află, așadar, în ciuda atitudinii sau a modului de manifestare din ultimele decenii, la nivelul imediat

¹² Fingerald K.M., *Trade, Finance and Financial Crises*, Special Studies No.3, W.T.O., 2001

următor structurii politice, rolul acestora fiind unul de adaptare specializată a consensului global la nivelul sistemului monetar-financiar și al economiei mondiale, în scopul asigurării echilibrului în ariile de competență, însă nu izolat, ci interdependent și multivalent atât din perspectiva considerării tuturor dimensiunilor globale, cât și din prisma interesului particular al tuturor participanților la procesul internațional de formulare a consensului. Lipsa coeziunii deciziilor politice la nivel global, răspunderea difuză a organismelor internaționale reprezentative și dificultatea demersului global al cooperării, dată de eterogenitatea actorilor implicați, au făcut ca cele două organisme, să se îndepărteze tot mai mult de rațiunea creării lor, ajungând la sfârșitul secolului al XX-lea, nu numai în afara dialogului cu Sistemul Națiunilor Unite, ci și în afara dialogului cu organismele paralele sau chiar cu membrii săi. În pas cu criza instituțională a întregului sistem al ONU (declarată oficial de secretarul general al ONU, Kofi A. Annan, la sfârșitul anului 2003), reformularea „*Consensului de la Washington*” și debutul reformării celor două instituții, au marcat de fapt recunoașterea deficiențelor de fond în funcționarea celor două instituții și admiterea izolării acestora de noile realități globale. Lipsa de reprezentativitate, inconsistența strategiilor de asistență și lipsa unor rezultate notabile în demersul tehnic al acestora, justifică pe deplin, necesitatea regândirii întregii arhitecturi instituționale, în ordine cu redefinirea spațiului global și a procesului de elaborare a consensului politic¹³.

În raport cu sistemul monetar-financiar internațional, *Fondul Monetar Internațional* și *Banca Mondială* reprezintă instituțiile specializate ale Sistemului Națiunilor Unite, care au ca principale atribuții statutare, promovarea cooperării monetare, asigurarea echilibrului monetar-financiar internațional și acordarea de asistență financiară, tehnică sau consultativă în favoarea membrilor săi, cu scopul de a stimula și sprijini o evoluție pozitivă a comerțului mondial și o dezvoltare

¹³ Stiglitz J., *Globalizarea. Speranțe și deziluzii*, Ed. Economică, București, 2002

economică durabilă a statelor membre, erijându-se conceptual în lideri operaționali privind asigurarea stabilității dimensiunii monetar-financiare. În figura 2.5 este reprezentată schema sinoptică a funcțiilor definitorii ale FMI și ale BM, în raport cu realitățile monetar-financiare internaționale.

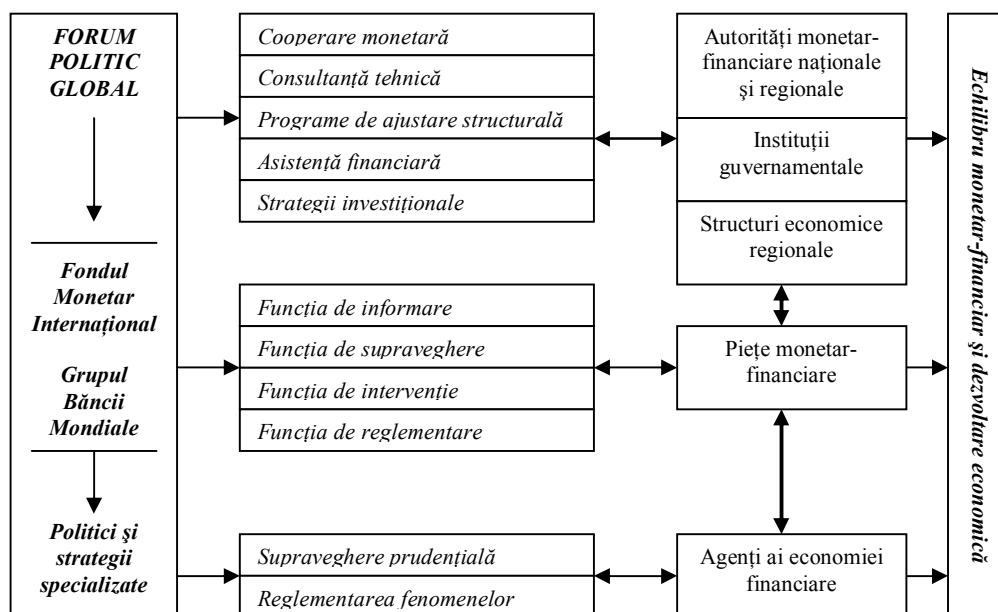


Figura 2.5

Instituția **Fondului Monetar Internațional** a fost înființată în anul 1945, prin prevederile acordului de la Bretton Woods, sub forma unui organism specializat în plan financiar-monetar al *Sistemului Națiunilor Unite*, răspunzător, în prima fază, de buna funcționare a etalonului *Gold Exchange Standard*. Conform articolului I din *Articles of Agreement*, principalele responsabilități asumate prin statut sunt referitoare la: (1) promovarea cooperării monetare internaționale în scopul asigurării unei evoluții armonioase a comerțului internațional; (2) promovarea unui sistem stabil al ratelor de schimb, cu respectarea angajamentelor asumate de membri; (3) asistența permanentă privind stabilirea și funcționarea coerentă a sistemului de plăți multilaterale statuate între membri, cu eliminarea tuturor restricțiilor în schimburile internaționale care

înfrânează evoluția armonioasă a comerțului mondial; (4) întreținerea climatului de încredere în politicile instituției, prin punerea în permanență la dispoziția membrilor, a unor resurse temporare, în vederea echilibrării curente a balanțelor de plăți și (5) prevenirea și diminuarea efectele negative determinate de dezechilibrele de natură a afecta balanțele de plăți internaționale ale membrilor fondului.

Pilonul Central al Grupului Băncii Mondiale, respectiv ***Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare***, BIRD, (*International Bank for Reconstruction and Development*, IBRD) a fost înființată în anul 1945, simultan cu Fondul Monetar Internațional și a început să funcționeze în anul 1947. Obiectivul central inițial al BIRD a fost sprijinirea reconstrucției postbelice și, ulterior, promovarea dezvoltării țărilor membre. Sintagma „*Banca Mondială*” a început a fi uzitată ulterior, după anul 1960, odată cu apariția unor componente colaterale BIRD. Din punct de vedere statutar, Grupul Băncii Mondiale numără două componente instituționale de bază, cu rol în dezvoltarea economiilor țărilor membre, respectiv BIRD și Asociația Internațională pentru dezvoltare (*International Development Association*, I.D.A., 1959), ambele exercitând funcții și responsabilități majore în problematica reducerii sărăciei, stimulării progresului economic și creșterii standardelor de viață atât în țările membre, cât și la nivel global. Pe baza fondurilor subscrise de țările membre sau de diverși donatori, BIRD este chemată să sprijine țările în dezvoltare, cu venit mediu sau cu venit redus, dar cu economie funcțională, acordând împrumuturi cu dobândă redusă sau fără dobândă, donații sau grant-uri, pentru diverse programe din sfera socială și economică – infrastructură, comunicații, sănătate, învățământ, mediu etc. I.D.A. are un comportament similar, adresându-se însă țărilor sărace, în special din „lumea a treia”, acordând împrumuturi cu dobânzi mult mai mici și pe termene mult mai largi, comparativ cu BIRD. Colateral, funcționează trei agenții afiliate, respectiv Corporația Financiară Internațională (*International Finance*

Corporation, I.F.C., 1956), Centrul Internațional pentru Reglementarea Diferendelor Investiționale (*International Centre for Settlement of Investment Disputes*, I.C.S.I.D., 1966) și Agenția pentru Garantarea Multilaterală a Investițiilor (*Multilateral Investment Guarantee Agency*, M.I.G.A., 1988). C.F.I. are ca principal obiectiv acordarea de împrumuturi și realizarea de investiții în țările în curs de dezvoltare, cu precădere pentru proiecte ale sectorului privat, M.I.G.A. urmărește încurajarea și protejarea fluxului de investiții între țările „în dezvoltare” iar I.C.S.I.D. are în vedere negocierea și reglarea diferendelor dintre guverne și sectorul economic privat extern, cu privire la procesul investițional, în sensul armonizării acestuia la scară globală.

Din simpla enumerare a funcțiilor asumate statutar și odată cu revizuirea rolului istoric inițial pentru care au fost înființate, se poate deduce faptul că, în raport cu Banca Mondială, Fondul Monetar Internațional reprezintă instituția primordială ca sferă de specializare și răspundere față de sistemul monetar-financiar internațional, elementul esențial în configurarea și arbitrarea arhitecturii funcționale a acestuia. Banca Mondială este orientată spre programele de asistență economică, spre programele de dezvoltare, ajustare structurală sau de combatere a sărăciei, abordând cu precădere, fenomenele colaterale manifestărilor sistemului monetar-financiar internațional, din dimensiunea economică și socială.

Principalele funcții ale Fondului Monetar Internațional, sugerate în figura 2.5, privesc procesele specifice de *cooperare*, *asistență*, *informare*, *supraveghere* și *intervenție*, cu privire la instituțiile sistemului monetar-financiar internațional, agenții economiei financiare și piețele specifice. Aceste funcții au fost asumate și dezvoltate operațional, pe seama unor mecanisme definite statutar sau prin agreată multilaterală, dintre care enumerăm: facilitățile de finanțare, consultările monetare, reformarea principiilor privind supravegherea prudențială și reglementarea activității instituțiilor financiare și dezvoltarea unor programe

comune de dezvoltare, alături de alte instituții cu vocație internațională, respectiv elaborarea unor standarde și coduri internaționale de bună practică.

De-a lungul existenței sale, obiectivele statutare ale fondului au fost îndeplinite printr-o serie de mecanisme și intervenții, definite cu preponderență pe seama unor **facilități de finanțare**, respectiv operațiuni de asistență financiară sau consultanță, cele mai recente demersuri fiind: facilitatea de finanțare a transformărilor sistemice (*Systemic Transformation Facility*, 1993-1996), noul aranjament de împrumut (*New Arrangements to Borrow*, 1994), inițiativa pentru sprijinul țărilor greu îndatorate (*Initiative for the Heavily Indebted Poor Countries, H.I.P.C. Policy*, 1996), facilitățile pentru creșterea economică și reducerea sărăciei (*Poverty Reduction and Growth Facility*, 1999), facilitatea fondului suplimentar de rezervă (*Supplemental Reserve Facility*, 1997), încheiate cu inițierea revizuirii facilităților și mecanismelor practicate anterior (*The Major Review of I.M.F. Financial Facilities*, 2000) și mecanismul de integrare comercială (*Trade Integration Mechanism*, 2004).

Perspectiva mecanismelor **cooperării monetare statutare** pentru asigurarea echilibrului monetar completează instrumentele de lucru ale FMI, cele mai relevante prevederi în plan statutar, cu privire la stabilitatea monetară și financiară internațională, fiind cuprinse în articolul IV (*Obligations Regarding Exchange Arrangements*), articolul VIII (*General Obligations of Members - Avoidance of restrictions on current payments, Avoidance of discriminatory currency practices, Convertibility of foreign-held balances*) și articolul XIV (*Transitional Arrangements*)¹⁴. În ceea ce privește aranjamentele valutare, FMI are drept cadru de negociere, prevederile articolului IV din *Articles of Agreement*, care prevede obligațiile membrilor de a promova un sistem monetar corect, în măsură să nu afecteze echilibrul general. Progresele realizate în ultimul deceniu pe linia cooperării monetare statutare se referă, însă, doar la intensificarea

¹⁴ Meltzer Allan H., *New Mandate for the I.M.F. and World Bank*, Cato Jurnal, 2005

consultărilor multilaterale, creșterea transparenței și la elaborarea unei metodologii comune cu privire la verificarea conformității în respectarea și aplicarea prevederilor articolului IV, concluziile fondului fiind publicate începând cu anul 1997, în documente publice distincte, respectiv *Public Information Notice* și *Article IV Staff Reports*. Modul de desfășurare al consultărilor privește colectarea de date din domeniul fiscal, monetar și financiar și realizarea de studii, respectiv formularea de concluzii, pe baza informațiilor referitoare la politicile industriale, sociale, de mediu sau privitoare la forța de muncă, cu implicații sau incidență asupra fenomenelor monetar financiare și asupra rezultatelor macroeconomice.

În urma acestor consultări, pe baza formulei de **asistență tehnică**, FMI elaborează o serie de recomandări către guvernele țărilor în cauză, valorificând experiența globală a întregii comunități monetar-financiare internaționale, în favoarea membrilor săi. Promovarea transparenței rezultatelor constatate și a recomandărilor efectuate în cadrul consultărilor întărește climatul de conlucrare internațională, aduce un plus de vigoare sistemului public de informare în folosul piețelor specifice și rezolvă parțial problema accesului țărilor membre la experiența internațională.

În anul 1999, FMI a lărgit programul de asistență privind stabilitatea monetară și financiară internațională, prin introducerea *Programului de Evaluare a Sectorului Financiar (Financial Sector Assessment Program, F.A.S.P.)*, derulat în colaborare cu Banca Mondială și concretizat prin evaluarea factorilor de risc financiar la care se expun țările membre, determinarea lacunelor de sistem și elaborarea unor rapoarte publice de analiză, cu ocazia consultărilor pe marginea articolului IV.

Fenomenul de globalizare și integrare a lumii monetar-financiare, a adus în atenția Fondului Monetar Internațional și a Băncii Mondiale, noi dificultăți inedite, care au condus implicit la asumarea unor noi provocări, sintetizate în

principal în două direcții de acțiune și anume: în plan monetar-financiar, *reformarea și consolidarea sistemului monetar-financiar internațional*, respectiv *intensificarea luptei împotriva sărăciei* în țările subdezvoltate, cu un venit național mic și împovărate de datorii externe.

Din perspectiva ***reformării și consolidării echilibrului sistemului monetar-financiar internațional***, FMI a reformulat o mare parte din prioritățile sale, concretizându-și acțiunile în următoarele direcții: întărirea sistemului financiar, elaborarea și promovarea unor standarde și coduri internaționale de bună practică, încurajarea promovării unui sistem armonizat de date reale și exprimate pornind de la criterii comune, implicarea sectorului privat în prevenirea și soluționarea crizelor, inițierea dialogului cu celelalte instituții internaționale în vederea armonizării și concentrării politicilor în folosul aceleiași realități globale economice și sociale, precum și inițierea unui proces de refacere a încrederii în instituțiile financiare internaționale, prin consolidarea dialogului comun și creșterea transparenței propriilor strategii și politici¹⁵.

Un motiv major al vulnerabilității economiei mondiale la declanșarea crizelor este slăbiciunea sistemului financiar, ale cărui instituții nu sunt în măsură să ofere un răspuns de piață coerent. FMI a propus întărirea sistemului financiar în primul rând prin reformularea politicilor de control intern pentru sistemul intermedierei financiare, în special în ceea ce privește, adecvarea capitalului și revizuirea criteriilor de apreciere și evaluare a riscurilor. Autoritățile monetare sunt chemate în același context, să-și intensifice acțiunile de supraveghere și reglementare cu privire la sistemele monetar-financiare naționale sau regionale, în mod armonizat la nivelul celui internațional. Începând cu anul 1999, echipe comune de experți ai FMI și ai Băncii Mondiale s-au implicat activ în ***asistarea tehnică*** a țărilor membre, cu privire la identificarea punctelor de slăbiciune, reale

¹⁵ Aglietta M, *The International Monetary Fund and the International Financial Architecture*, C.E.P.I.I. Paper Work No. 08, 2000

sau potențiale din sistem, sugerând implementarea unor măsuri concrete, cum ar fi: intensificarea atitudinilor prudențiale, de reglementare și supraveghere, pentru instituțiile bancare și financiare, revizuirea structurii cantitative și calitative a capitalului, dezvoltarea unui set de standarde internaționale comune și adoptarea armonizată a acestora la nivel macroeconomic, instituirea unui set de principii privind conducerea sănătoasă a corporațiilor, evitarea regimurilor de schimb vulnerabile la atacurile de piață și asigurarea unui flux corect și oportun al datelor și informațiilor solicitate de piață.

În ceea ce privește funcția de informare, prin ***elaborarea și promovarea unor standarde și coduri internaționale de bună practică***, statele au ocazia de a-și afirma transparența politicilor și practicilor monetare, financiare sau economice, prin acceptarea voluntară a unor recomandări elaborate consensual, pe baza cooperării dintre organismele internaționale. Aceste standarde și coduri elaborate vizează 12 domenii diferite, cum ar fi: politicile financiare, monetare și fiscale, organizarea sistemului de supraveghere prudențială a activității bancare, audit, securitate, funcționarea regulilor de piață, regimurile de schimb și sistemele de plăți. Încurajarea punerii la dispoziție a unui sistem centralizat de date presupune publicarea permanentă a unui set de date actualizate, reale și relevante, pentru a veni în sprijinul investitorilor, în vederea informării precise a acestora și pentru a oferi un vector precis conturat, în tehnicile de adaptare a comportamentului pe piață. În acest sens, în completarea instrumentelor de informare publică, începând cu anul 1996 (urmare a crizei din Mexic), FMI a dezvoltat în premieră *Standardul Special privind Elaborarea și Comunicarea Datelor (Special Data Dissemination Standard, S.D.D.S.)*. Conform acestui standard, țările care agreează implementarea sistemului se obligă să respecte un nivel impus al calității, fidelității, realității și relevanței datelor cu privire la indicatorii pieței monetar-financiare, comunicând în permanență date corelative suplimentare, referitoare la rezervele naționale sau gradul de îndatorare externă,

informații deosebit de utile în conturarea perspectivei de ansamblu asupra naturii și dimensiunii riscurilor specifice¹⁶.

Referitor la implicarea sectorului privat în prevenirea și soluționarea crizelor, FMI consideră că dialogul dintre autorități și sectorul privat trebuie intensificat, în sensul responsabilizării acestora și al implicării active în controlul riscurilor, mai ales în ceea ce privește operațiunile de limitare a „*hazardului moral*” (prin care riscurile sunt asumate iresponsabil), pornind de la premisa că statul sau instituțiile financiare internaționale vor fi nevoite să intervină. FMI a sprijinit această inițiativă, înființând, în septembrie 2000, un grup de dialog între actorii piețelor de capital și structura de management operativ a FMI și a Băncii Mondiale, forum denumit *Grupul Consultativ privind Piețele de Capital (Capital Markets Consultative Group, C.M.C.C.)*.

FMI interacționează frecvent cu Banca Mondială, ca principali parteneri în *programe comune privind reducerea sărăciei*, combaterea terorismului și spălării de bani sau în alte programe de asistență, inclusiv în ceea ce privește programul de dezvoltare și implementare a standardelor și codurilor de bună purtare. Pe de altă parte, a fost intensificată colaborarea celor două instituții cu celelalte organisme cu vocație universală, inclusiv cu diferite agenții ale ONU sau cu cele mai relevante bănci de dezvoltare și investiții. Alături de Banca Reglementelor Internaționale, FMI s-a implicat activ în programele care vizează reglementarea bancară, supravegherea prudențială și dezvoltarea cooperării monetar-financiare internaționale, prin abordare bilaterală directă sau la masa dezbaterilor multilaterale, în calitate comună de membri ai recent înființatului *Forum al Stabilității Financiare (Financial Stability Forum, F.S.F.)*.

O altă direcție de acțiune a instituțiilor monetar-financiare este implicarea directă în ***acțiunea de reducere a sărăciei*** în țările cu venit redus, rolul FMI și al

¹⁶ Merton R., Bodie Z., *The Design of Financial System*, I.M.F. Working Paper, 2005

Băncii Mondiale în acest proiect fiind să sprijine dezvoltarea țărilor în cauză, prin aplicarea de programe de asistență, destinate să stimuleze sau să sprijine relansarea creșterii economice, grație relației strânse de interdependență dintre dimensiunea economică și cea monetar-financiară, la nivel macroeconomic.

În ciuda acestor programe extrem de consistente din punctul de vedere al dimensiunii efortului, succesul nu a fost cel scontat, în sensul în care, în niciunul din programele de asistență, creșterea economică nu a fost pe măsura așteptărilor, iar măsurile adoptate nu au condus efectiv, decât în mică măsură, la scăderea sărăciei. Din acest motiv, odată cu revizuirea rolului și a politicilor proprii, FMI și Banca Mondială au recunoscut insuficiența măsurilor de asistență financiară, admitând public faptul că trebuie făcut mai mult, într-o nouă abordare strategică, adaptată interesului economic și social pe termen lung, cu o mai largă participare și implicare atât a guvernelor și autorităților vizate cât și a societății civile. Astfel, în calitate lor de beneficiare directe, țările sunt de fapt cele care ar trebui să conducă preponderent procesul de reformă, poziția ideală a organismelor internaționale fiind aceea de *supraveghetor* specializat sau *asistent tehnic* și financiar pe problemele sesizate de membrii săi.

Pornind de la manifestarea asimetrică a crizelor financiare, sensibilitatea accentuată a tinerelor piețe a impus crearea și conectarea componentelor la un sistem global de diseminare a datelor, dinamizarea consultărilor cu organismele monetare internaționale privind generalizarea experienței mutuale („de grup”) acumulată din programele aplicate în diferite țări, instituirea și derularea unor programe privind depistarea și întărirea punctelor slabe din arhitectura financiară internațională, corelate cu acțiuni de corecție permanentă a derapajelor principalilor indicatori economici, în vederea asigurării unui climat sănătos și a echilibrului macroeconomic pe termen lung.

2.3 Efectele politicilor și strategiilor Fondului Monetar Internațional și ale Băncii Mondiale asupra economiei mondiale

Principalele acțiuni ale FMI și ale BM în legătură cu fenomenul economic, se referă, pe de o parte, la ansamblul tehnicilor și instrumentelor utilizate în guvernarea sistemului monetar-financiar internațional, cu incidență implicită asupra dimensiunii economice și, pe de altă parte, la politicile monetare și financiare privind macrostabilizarea economică și la programele de asistență privind dezvoltarea durabilă a țărilor emergente și reducerea sărăciei în țările cele mai sărace ale lumii. Eșecul de până acum al organismelor internaționale se regăsește tocmai în stadiul prezent al economiei mondiale, marcat de decalaje uriașe, în creștere, între nivelul țărilor cele mai dezvoltate și nivelul țărilor cele mai sărace.

Pornind de la dificultățile reprezentative, remarcate în schematizarea relațională din figura 2.6, din perspectiva guvernării eficiente a relațiilor economice și financiare, integrate și globalizate, delimitarea relațiilor funcționale dintre FMI, pe de o parte, și BM, pe de cealaltă parte, ar trebui să fie primul pas concret în vederea redefinirii arhitecturii instituționale mondiale. Suprapunerea de atribuții, atitudinile diferite cu privire la evoluția și echilibrul monetar-financiar și al economiei mondiale sunt de natură a aduce grave deservicii de imagine celor două instituții, prinse în mreaja birocrăției și a manifestărilor exagerat de independente față de orice forum politic internațional.

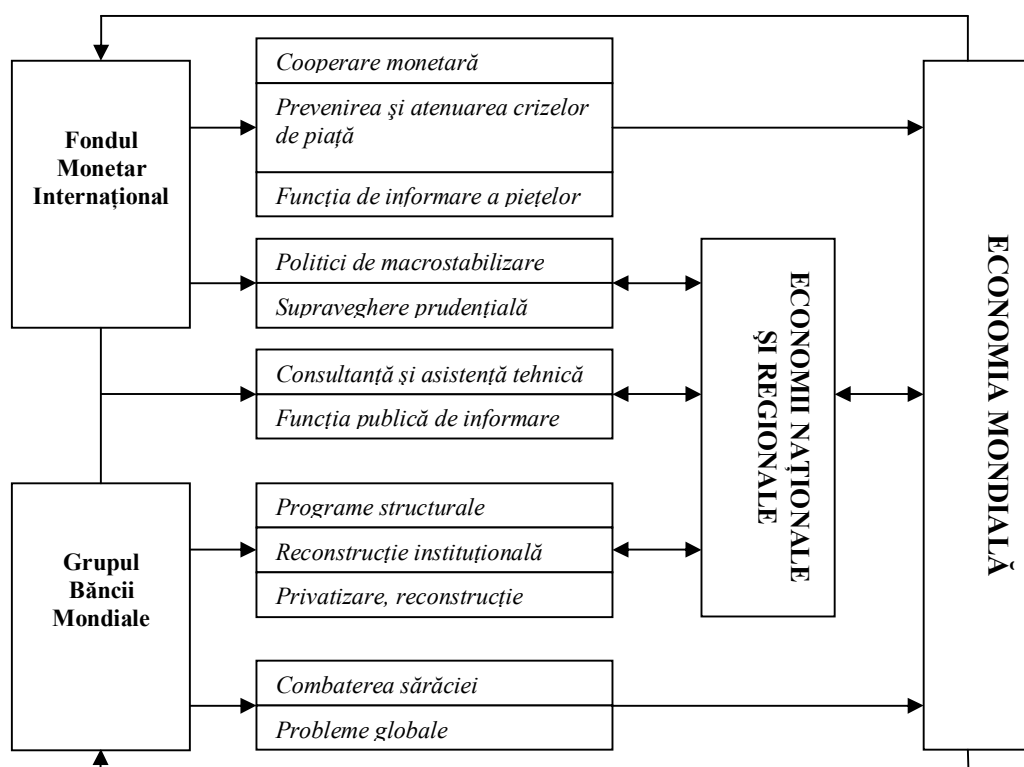


Figura 2.6

După cum este reprezentat în figura 2.6 și detaliat în figura 2.7, principalele direcții de acțiune politică și strategică ale Fondului Monetar și ale Băncii Mondiale în raport cu dimensiunea economică se referă, pe de o parte, la *mecanismele de stabilizare macroeconomică* și, pe de altă parte, la *implicarea directă în problemele economice internaționale*, generate de liberalizarea fluxurilor de capital, bunuri și servicii, în raport cu dilemele esențiale ale globalizării.¹⁷

¹⁷ Fingerald K.M., *Trade, Finance and Financial Crises*, Special Studies No.3, W.T.O., 2001

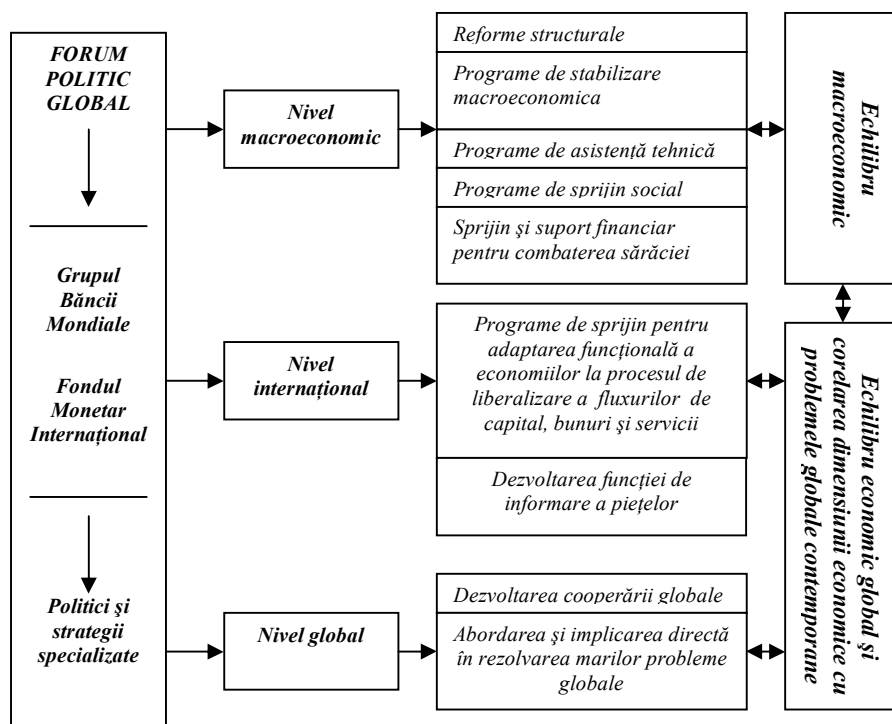


Figura 2.7

Mecanismele de stabilizare economică au în vedere ansamblul instrumentelor statutar atribuite în sarcina organismelor monetar-financiare internaționale, cu privire la echilibrul macroeconomic și în legătură cu structura și evoluția balanței de plăți, evoluția monedei, nivelul creșterii economice, disciplina bugetară, dimensiunile inflației, rata șomajului sau politicile sociale. Stabilizarea macroeconomică este esențială cel puțin din perspectiva relațiilor părților cu întregul, echilibrul macroeconomic fiind în măsură să aducă beneficii atât în plan intern, cât și în plan regional și internațional.

Mecanismele de acțiune ale FMI și ale BM asupra variabilelor macroeconomice au în centrul lor *procedurile de asistență financiară și consultanță tehnică*, aplicate cu ocazia programelor de echilibrare a variabilelor monetare și bugetare interne și de stimulare a dezvoltării economice. Confuziile

legate de delimitarea responsabilităților FMI în raport cu prerogativele funcționale ale BM sunt de notorietate, cel puțin până în anul 1999, ambele instituții suprapunându-se continuu în atitudine, reacții sau acțiuni, în ciuda reperelor statutare distincte. În mod evident, nu statutul a fost cel deficitar sau echivoc, ci mai degrabă lipsa definirii transparente a politicilor și strategiilor asumate de către fiecare instituție în parte. Abia în urma eșecurilor repetate ale FMI privind stabilizarea crizei din Asia de Sud-est (1997) și a crizei din Rusia (1998), pe fondul redefinirii priorităților privind reducerea sărăciei, formulate de ONU odată cu instituirea *Millennium Development Goals*, forumurile politice, economice de specialitate și ale societății civile au tras un semnal de alarmă cu privire la gestionarea defectuoasă a portofoliului de responsabilități trasate în sarcina celor două instituții, luându-se în calcul la un moment dat, chiar varianta desființării lor.

Problema restructurării FMI și a BM nu a venit așadar din interior, așa cum ar fi fost normal, ținând cont de importanța asumării publice a eșecurilor înregistrate în problema asigurării stabilității monetar-financiare și a promovării dezvoltării și reducerii sărăciei, ci a survenit ca urmare a reacției politice față de neimplicarea suficientă sau chiar defectuoasă a acestor două instituții în problemele globale. În aceeași măsură, ne întrebăm dacă reacția FMI și a Băncii Mondiale sunt reacții reale de restructurare sau simple atitudini de adaptare, în spirit de conservare față de noile realități¹⁸.

Fondul Monetar Internațional este chemat să sprijine, de pe poziția analistului sau a consultantului internațional delegat, starea macroeconomică din perspectiva echilibrului monetar-financiar regional și internațional, în raport cu calitatea regimului monetar și a structurii balanței de plăți naționale, perspectiva acestui organism fiind legată în primul rând de politica monetară și bugetară a statelor membre. Absolutizarea rețetei monetariste și a fundamentalismului de piață, adoptate prin „*Consensul de la Washington*”, a constituit pentru două

¹⁸ Meltzer Allan H. , *New Mandate for the IMF and World Bank*, Cato Jurnal, 2005

decenii, rețeta administrată tuturor statelor cu diverse probleme, care apelau la instrumentele de asistență financiară. Interesul FMI pentru aspectele legate de inflație, de balanța de plăți sau de politicile față de cursul de schimb nu a fost deviat de la prevederile statutare, însă a devenit nociv prin neglijarea aspectelor legate de indicatorii politici, economici și sociali reali, conectați la fenomenul monetar-financiar. Lipsa de atitudine sau chiar interesul vădit redus, cu privire la efectele negative în plan social și economic, au agravat efectele resimțite de statele membre în amplul proces al liberalizării fluxurilor de capital și au zguduit din temelii încrederea în politicile și strategiile instituțiilor internaționale.

Evoluția și comportamentul economiei mondiale pe timpul crizelor notabile ale ultimilor ani, începând cu criza datoriilor, respectiv criza asiatică și terminând cu criza boliviană, respectiv cel argentiniană (2002), au reflectat, pe de o parte, caracterul limitat al celor trei piloni definiți prin rețelele monetariste în raport cu realitățile sistemului economic și, pe de altă parte, insuficiența doctrinară și informațională a organismelor monetar-financiare cu privire la întreg ansamblul de variabile macroeconomice și sociale aferente sistemelor economice naționale particulare, abordate ca subiect de studiu. „*Nimic nu poate fi prescris aprioric atunci când vorbim despre particularitățile unei economii naționale...*”¹⁹, ci totul trebuie abordat pe seama unei noi baze de date și a unor realități mai degrabă complexe, eterogene și particularizate dinamic. Dincolo de legile funcționale specifice ale economiei de piață, există întotdeauna variabile de mediu instabile ca manifestare și insesizabile din perspectiva exclusivistă a planului monetar-financiar, fapt care impune cu literă de principiu, abordarea tuturor proceselor de asistență și consultare internațională, de pe poziția tratamentelor doctrinare pluridimensionale, care să cuprindă în abordare (bineînțele în dozaje diferite), toate cele cinci dimensiuni esențiale echilibrului național, regional sau

¹⁹ Fingerald K.M., *Trade, Finance and Financial Crises*, Special Studies No.3, W.T.O., 2001

internațional și anume planul economic, planul monetar-financiar, planul social, politic și cel cultural.

Liberalizarea fluxurilor de capital a permis pătrunderea necontrolată a fluxurilor speculative pe piețele interne fragile și încă insuficient de bine adaptate ale țărilor în dezvoltare, efectul inițial pozitiv al receptării de capital investițional fiind inversat, la primul semnal negativ al pieței. Fenomenul creditării, revigorat pe seama aceluiași proces de liberă circulație a capitalurilor, a permis diversificarea resurselor agenților economici, dar deopotrivă și slăbirea sectorului bancar, forțat în mod concurențial să scadă dobânzile, să subvalueze riscurile și să devină imprudent, în acțiunile specifice de piață. În aceste condiții, băncile s-au erijat inclusiv în poziția investitorilor pe piață, acționând în mod hazardat, prin diversificarea portofoliilor pe seama unor titluri speculative sau prin interacțiuni nejustificat de ample, cu instrumente ale piețelor derivate (contracte la termen sau asigurări). Circuitul propagării crizelor din plan financiar în plan economic este însă unul relativ simplu, pornind de la funcția de creditare/finanțare a sistemului monetar-financiar. În măsura în care are loc o criză financiară, pornită fie de la nivelul scăzut de lichidități, fie de la motivul deprecierii nejustificate a raportului valoare reală/valoare de piață a activelor, prima reacție a sistemului bancar este aceea de a mări dobânzile, în vederea recuperării pierderilor din inflație și pentru acoperirea marjelor de risc, majorate brusc prin schimbarea variabilelor de mediu. Acoperirea riscurilor bancare însă prin creșterea intempestivă a dobânzii produce perturbări grave în funcțiunea de producție a întreprinderilor împrumutate, incapabile să mai acopere ciclul de investiții cu resurse din autofinanțare, punându-i pe agenții economici în imposibilitatea de a achita la timp ratele restante și dobânzile majorate.

Astfel, în cazul crizei asiatice (Thailanda, 1997), ajutorul consistent acordat de FMI nu a făcut atunci decât „... să achite în mod indirect notele de plată ale creditorilor și să asigure în acest fel, profiturile nete de natură

speculativă ale acestora”²⁰. FMI nu a ținut astfel seama de realitățile economice din statele vizate, rezumându-se la echilibrul sistemului financiar și la necesitatea acordării sprijinului *de lichiditate* pentru piață. Dintr-o perspectivă nu tocmai corectă, creditorii (investitori ai băncilor împrumutătoare) au fost puși înaintea debitorilor (agenți economici), indiferent dacă sumele datorate reprezentau câștiguri speculative. Comparația între comportamentul Thailandei, care a urmat fără clipire toate indicațiile FMI și Malaezia, care și-a asumat răspunderea unor eventuale sancțiuni, acționând împotriva măsurilor solicitate de același organism, a condus la ideea că guvernul știe ce e mai bine pentru cetățenii săi, iar acțiunile sale de protejare a interesului național sunt mult mai eficiente decât rețetele universale, recomandate de instituțiile financiare internaționale. În această ordine de idei, s-a remarcat că, surprinzător, deși nu a avut acces la aceeași dimensiune a asistenței financiare, Malaezia a reușit să se reabiliteze chiar într-un timp mult mai scurt (1998), față de omoloagele sale asiatice, subordonate în plan tehnic, rețetelor monetariste ale FMI.

Este evidentă importanța economică a unei rate rezonabile a inflației, echilibrarea deficitului bugetar și a balanței de plăți sau menținerea în limite normale a variației cursului monedelor naționale, însă organismele internaționale ar trebuie să se aplece cu mai multă cădere asupra particularităților de fond ale economiilor naționale la un moment dat. Astfel, judecățile cu privire la inflație ar trebui să țină cont și de indicatorii economiei reale, din motive lesne de înțeles, legate în principal de creșterea consumului pe seama creșterii veniturilor, creșterea prețului pentru principalele resurse energetice sau evoluția prețului la nivel internațional pentru diferite materii prime sau materiale, atrase în circuitul economic. Spre exemplu, o rată mare a inflației poate proveni nu neapărat din deteriorarea termenilor de schimb, ci și din presiuni ale consumului pentru perioade scurte de timp, pe fondul unor câștiguri suplimentare pentru populație.

²⁰ Stiglitz J., *Globalizarea. Speranțe și deziluzii*, Ed. Economică, București, 2002

Sau, deprecierea monedei naționale poate interveni într-un moment nefast, al reconsiderării prețului pentru principalele bunuri exportate de anumite state. De asemenea, balanța de plăți se poate deteriora și ca urmare a creșterii efortului investițional, iar creșterea prețului la petrol poate provoca (așa cum s-a văzut în ultimii ani), nu numai inflație, ci și încetinirea ritmului de creștere economică pentru unele state sau accelerarea ritmului pentru altele.

Așadar, FMI este chemat să intervină într-un climat economic complex, iar lipsa adjudecării tuturor variabilelor economice și sociale în arbitrarea doctrinară a asistenței financiare poate conduce la declanșarea unor reacții în lanț, cu consecințe grave pentru statele asistate. Stabilizarea macroeconomică presupune mai mult decât ponderarea ratei inflației sau ajustarea balanței de plăți a unui stat. Lipsa instituțiilor responsabile cu supravegherea mediului economic și buna funcționare a relațiilor de piață, procedurile eronate privind supravegherea instituțiilor financiare și de credit, indiferența față de micii producători și problemele lor, perspectiva defectuoasă asupra restructurării și falimentului agenților economici, corupția instituțională, ignorarea problemelor sociale, neprotejarea interesului și priorităților naționale, toate acestea sunt numai câteva exemple de factori, care pot afecta macrostabilitatea economică, dincolo de avantajele acțiunii imediate asupra politicilor monetare. Funcția de informare a FMI, revizuită în ultimii ani, cuprinde acum și date referitoare la creșterea economică, politicile sociale, climatul de afaceri sau comportamentul corporatist, fapt care sugerează că insuccesele și-au regăsit un receptor măcar în această privință. Accentul a fost mutat corect pe importanța transparenței și a informării simetrice cu privire la situația monetar-financiară, economică, socială și politică a statelor monetare și pe sesizarea anticipativă a derapajelor în locul tratamentelor post-criză sau al intervențiilor directe pe piață.

Pornind de la ideea conform căreia pierderile înregistrate de o națiune se vor regăsi întotdeauna la nivelul unei țări câștigătoare, economia mondială,

dincolo de un sistem monetar-financiar stabil, are nevoie de un promotor al rațiunilor productive echitabile și al legităților specifice privind randamentul și avantajul economic comparativ. Pentru a se regăsi în centrul problemelor economiei mondiale, FMI ar trebui să renunțe la „... *vechile metehne de bancă privilegiată a celor bogați*”²¹ și să procedeze la implicarea activă în demersul privind îmbunătățirea condițiilor macroeconomice ale statelor membre, prin promovarea unor runde consultative și de asistență, adaptate și particulare, care să aibă ca rațiune finală *dezvoltarea economică durabilă* pe seama unui echilibru monetar-financiar sănătos și nu invers.

Implicarea directă în problemele economice internaționale vizează o altă dimensiune a preocupărilor contemporane, atribuite în sarcina organismelor monetar-financiare internaționale și se referă la problemele contemporane, generate de procesele de globalizare și integrare economică sau cu impact implicit ori incident asupra economiei mondiale. Dintre acestea, cele mai importante se referă, pe de o parte, la promovarea unei dezvoltări echitabile în toate zonele lumii, reducerea sărăciei, eradicarea unor boli, reducerea analfabetismului sau lupta împotriva terorismului și, pe de altă parte, la afecțiunile și mutațiile globale majore, cum ar fi: poluarea, încălzirea globală, sărăcirea resurselor, problemele alimentației globale sau fenomenul demografic.

Dacă FMI este chemat să vegheze în principal la echilibrul economiei mondiale din perspectivă monetar-financiară, rolul său rezumându-se la aspectele legate mai mult de macrostabilizare și creștere economică durabilă, Grupul Băncii Mondiale se regăsește din punct de vedere statutar mai mult în această direcție, fiind responsabil prin ansamblul instituțiilor sale, cu aspectele legate de dezvoltarea economică, ajustările economice structurale, reducerea sărăciei sau a efectelor poluării la nivel global. Atenția Băncii Mondiale a fost centrată, până în anii 1990, pe latura reconstrucției economice, a dezvoltării structurale și creșterii

²¹ Coyle D., *Guvernarea economiei mondiale*, Editura Antet, București, 2000

nivelului de trai în țările membre, prin dezvoltarea unor proiecte de infrastructură, programe de ajustare structurală, *grant-uri* sau investiții directe, privind implementarea progresului economic în țările în dezvoltare. Aceste operațiuni au fost îndreptate cu precădere spre țări ale Americii Latine, confruntate în acei ani cu crizele acute ale datoriilor sau spre țările Asiei de Sud-est, solicitante active de reforme structurale și de programe de ajustare/implementare tehnologică, devenind de notorietate preferința instituției spre operațiunile de factură bancară și spre politica plasamentelor rentabile.

Plecând, pe de o parte, de la succesele irelevante și volatile cu privire la asistarea și sprijinul țărilor membre, în controlul efectelor fenomenelor de globalizare și integrare a piețelor (cauzate de deschiderea piețelor naționale spre exterior) și, pe de altă parte, de la ineficiența dovedită în combaterea sărăciei și promovarea dezvoltării economice globale armonioase, decalajul dintre țările dezvoltate și țările cele mai sărace devenind critic, începând cu anii '90, instituția a intrat într-un amplu proces de restructurare, similar aceluia demarat în cadrul Fondului Monetar Internațional.

Sub presiunea curentului de opinie defavorabil celor două instituții, Banca Mondială a inițiat un amplu proiect, care a vizat reformularea strategiilor privind acțiunile concrete și programele aplicabile în vederea creșterii nivelului de trai din țările în curs de dezvoltare, respectiv obținerea unei creșteri economice durabile și reducerea sărăciei în țările lumii a treia. Noua abordare reformistă, presupune combaterea sărăciei pornind de la următoarele principii²²: (1) țările sărace, în calitate lor de beneficiar, ar trebui să se afle pe poziția de emitent al obiectivelor, strategiilor și direcțiilor de dezvoltare; (2) organismele internaționale trebuie să conlucreze pe baza unor programe comune, cu obiective precise și cuantificabile; (3) creșterea economică este esențială pentru eradicarea sărăciei, în măsura în care

²² Lombardi D., *I.M.F.'s Role in Low-Income Countries – Issues and Challenges*, N.B.E.R. Working Paper, Cambridge, 2005

împrumuturile de ajustare nu au un efect de ameliorare temporară și pot efectiv conduce pe termen lung, la crearea de potențial economic pentru generarea procesului de îmbunătățire a stării economice și (4) este importantă crearea unei reacții interne de răspuns și adaptare a guvernelor țărilor sărace la nevoile economice ale propriilor cetățeni.

În această ordine de idei, primul pas a fost elaborarea *Strategiei de Dezvoltare Globală (Comprehensive Development Framework, C.D.F.)* destinată țărilor în curs de dezvoltare, care fixează ca fundament al reformei, următoarele principii: (1) politicile și strategiile vor deveni comprehensive și destinate unor stări sau stadii planificate pe termen lung; (2) obiectivele vor fi formulate de către beneficiarii direcți, iar țările care solicită și beneficiază de asistență vor conduce și vor coordona personal procesele de reformă și de alocare a programelor de investiții, sub supravegherea directă a BM și a FMI și (3) rezultatele vor fi cuantificate și evaluate periodic, în termenii impactului real asupra obiectivelor vizate²³.

În ceea ce privește *combaterea sărăciei*, proiectele Băncii Mondiale se regăsesc pe agenda *Millennium Development Goals* și sunt sintetizate în *Strategia de Combatere a Sărăciei (Poverty Reduction Strategies, P.P.S.)*. Această strategie a fost una novatoare în rândul organismelor financiare internaționale, în sensul în care, țările vizate sunt invitate să-și stabilească propriile programe de asistență, în funcție de particularitățile și prioritățile formulate. În acest context, începând cu anul 2002, Banca Mondială și-a fundamentat activitatea în această direcție, prin analiza și adoptarea înrunită a *Strategiilor de Asistență Națională (Country Assistance Strategies, C.A.S.)*, create de însăși țările sărace, pe următoarele principii de bază: (1) proiectele sunt coordonate de țările asistate, cu larga participare a societății civile și a sectorului economic privat, (2) fundamentarea

²³ *** , *International Financial Architecture*, Information Note by World Bank Staff, Washington, 2005

programelor se concentrează pe termenii creșterii economice și pe îmbunătățirea condițiilor de viață, (3) sunt vizate direct asigurarea libertăților fundamentale ale omului, securitatea și egalitatea de șanse pentru membrii comunității, (4) este încurajată implicarea organizațiilor non-guvernamentale în programele de reducere a sărăciei și (5) măsurile adoptate în procesul de dezvoltare a asistenței trebuie să vizeze rezultate durabile și trebuie susținute de guvern prin politici proprii în acest sens.

În aceeași gamă a programelor privind reducerea sărăciei, prin participarea I.D.A., Banca Mondială a lansat în anul 1999, alături de FMI, programul de asistență privind reducerea datoriilor țărilor sărace, respectiv *inițiativa H.I.P.C.* Ca urmare a dificultăților întâmpinate în echilibrarea problemei datoriilor, în primăvara anului 2005, BM și FMI au elaborat și adoptat *Strategia de Stabilizare a Datoriilor pentru Țările sărace (Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries)*, care prevede facilitatea de acordare a sprijinului pentru stabilizarea nivelului datoriilor, prin refinanțarea acestora și reeșalonarea, după caz, în scopul evitării acumulării de dobânzi și multiplicarea în mod exponențial a sumelor datorate pe termen mediu și lung. Ca o prelungire a rațiunii H.I.P.C., în septembrie 2005, la propunerea grupului G8, Banca Mondială a mers mai departe și a lansat oficial *Inițiativa de Anulare a Datoriilor* pentru țările cele mai sărace (*The Multilateral Debt Relief Initiative, M.D.R.I.*), program estimat ca fiind în sumă de 37 miliarde USD, (2/3 din totalul datoriilor țărilor cele mai sărace). Această inițiativă s-a bucurat de sprijinul organismelor internaționale, inclusiv al FMI, precum și de sprijinul unora dintre țările puternic industrializate (susținătorul cel mai fervent fiind Marea Britanie).

În concluzie, indiferent dacă vorbim despre fenomenul monetar-financiar sau despre economia mondială, relațiile de interdependență sunt atât de strânse încât abordarea unui comportament sau a unei acțiuni fără vocație interdisciplinară sau pluridimensională din partea organismelor monetar-

financiare internaționale, poate conduce la un eșec major în plan politic și strategic. Variabilele de sistem s-au diversificat foarte mult, viteza de mișcare a elementelor de piață a crescut până la instantaneu, iar diversitatea socială, culturală și politică au impus noi standarde politice în ceea ce privește formularea consensului global.

În acest sens, lipsa contactului cu marile probleme ale globalizării, ignorarea răspunsului la dilemele ridicate de procesele de interacțiune dintre valorile lumii și izolarea față de forumul internațional al negocierii politice, pot transforma instituțiile Fondului Monetar Internațional și ale Băncii Mondiale în simple „birouri de creditare” sau „edituri de periodice și studii economice internaționale”²⁴. Acest lucru poate fi evitat doar în măsura în care, aspirațiile lumii contemporane se vor regăsi în politicile și strategiile propuse de către aceste instituții cu vocație universală, utilitatea lor sau după caz, lipsa lor de performanță, fiind singurele norme de adaptare reală la noile realități globale, în care nu se poate acționa izolat și nici independent, nu se poate eluda procesul de cooperare internațională pe seama unor detalii tehnice și, cu atât mai mult, nu se pot ignora problemele globale majore, cu influențe în toate dimensiunile vieții economice, sociale și culturale.

²⁴ Strange S., *Retragerea statului. Difuziunea puterii în economia mondială*, Ed. Trei, București, 2002

CAPITOLUL 3

Politici și strategii ale Fondului Monetar Internațional și ale Grupului Băncii Mondiale în condițiile fenomenelor de globalizare și integrare

„Integrarea piețelor nu presupune separarea fenomenului financiar de cel economic, ci dimpotrivă o întrepătrundere definitivă, din care rezultă o serie de provocări și sensibilități, inedite ca formulă și metode de rezolvare [...]”

Michel Aglietta¹

3.1 Efectele implicării Fondului Monetar Internațional și a Băncii Mondiale în asigurarea stabilității monetar – financiare internaționale

Stabilitatea sistemului monetar-financiar este definită de acea stare funcțională în care toate mecanismele de piață se manifestă rațional, tinzând spre o stare de echilibru, permanetizată prin acțiunea coerentă a celor patru vectori fundamentali, respectiv vectorul forțelor de piață, vectorul guvernării financiar-monetare, vectorul cooperării internaționale și vectorul de reglare. Arbitrarea corectă a celor patru dimensiuni ale stabilității are ca obiectiv prevenirea radicalizării reacțiilor de piață, normalizarea relațiilor de schimb, minimalizarea riscurilor specifice comportamentului investițional și diminuarea efectelor economice, sociale sau politice ale crizelor monetar-financiare derivate.

¹ Aglietta M., *The International Monetary Fund and the International Financial Architecture*, C.E.P.I.I. Paper Work No. 08, 2000

Responsabilitățile organismelor internaționale în legătură cu stabilitatea sistemului monetar-financiar internațional vizează de fapt obiectivele fundamentale ale procesului privind arbitrarea acestor dimensiuni, pornind de la particularitățile economiilor naționale și încheind cu ansamblul complex, determinat al reacțiilor pieței la schimbările imprevizibile ale unor variabile de mediu. Principalele relații stabilite între componentele sistemului monetar-financiar sunt reprezentate în figura 3.1, prin prisma mecanismelor, instrumentelor, politicilor sau strategiilor de guvernare, coordonare, cooperare și control, care intervin între aceste componente.

Vectorul forțelor de piață are la bază comportamentul determinant al agenților economiei financiare, în sfera celor patru mecanisme de piață definitorii sistemului monetar-financiar, și anume: mecanismele comerciale, mecanismele speculative, mecanismele cursurilor valutare și mecanismele de acoperire a riscurilor. Locul și rolul organismelor monetar-financiare în guvernarea sau controlul acestor mecanisme se referă, cu prioritate, la politicile și strategiile particulare, utilizate de acestea în determinarea unui comportament de piață rațional.

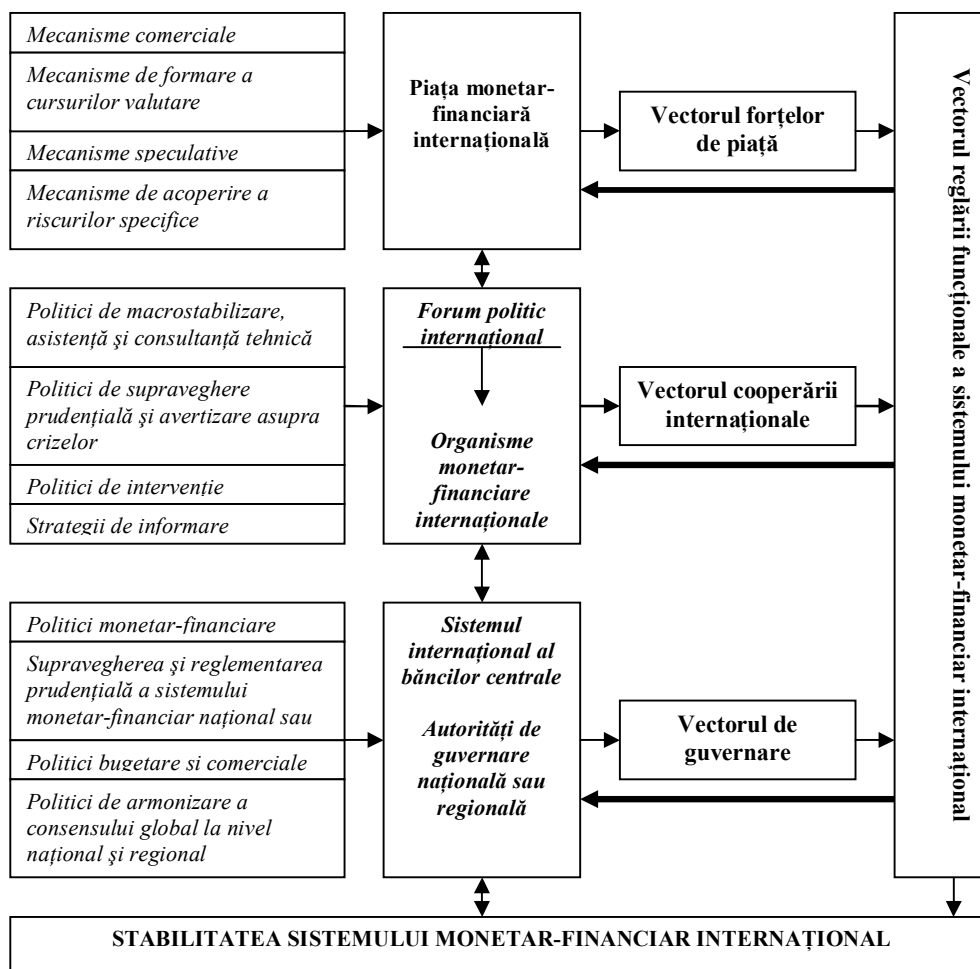


Figura 3.1

Referitor la *mecanismele comerciale*, acțiunea organismelor monetar-financiare internaționale este notabilă mai ales în ceea ce privește atributul funcției de informare a piețelor și demersul privind elaborarea unui cadru comun de bună practică în domeniul monetar, financiar și fiscal, cumulat cu aplicarea unor programe de dezvoltare economică sau asistență financiară pe probleme macroeconomice, cu impact direct asupra variabilelor de mediu și asupra criteriilor specifice de apreciere, în strategiile de formulare a valorii de piață pentru activele financiare și economice. În această ordine de idei, amintim

implicarea FMI în elaborarea și implementarea standardelor și codurilor de bună practică din domeniul monetar și financiar (*Code of Good Practice on Fiscal Transparency*, 2001 și *Code of Good Practice on Monetary and Financial Policies*, 2000), elaborarea programului de evaluare periodică a sectorului financiar (*Financial Sector Assessment Program*, F.S.A.P., 1999) sau implicarea ambelor instituții în programele de asistență specifice, cu privire la absorbirea șocurilor comerciale și financiare la nivel național și regional.

În cazul FMI, după cum se poate observa în graficul prezentat în figura 3.2, programele de asistență au avut tangență la evoluția comerțului internațional, sumele plasate în cadrul programelor de asistență fiind adaptate trendului dezvoltat la nivelul mecanismelor comerciale internaționale. Ceea ce este demn de remarcat, este faptul că, în raport cu evoluția comerțului mondial, asistența FMI s-a rezumat la o acțiune post-factum, de remediere sau atenuare a consecințelor unor crize sau șocuri, fie acelea de natură economică (crizele petrolului) sau de natură monetar-financiară (criza datoriilor sau criza asiatică).

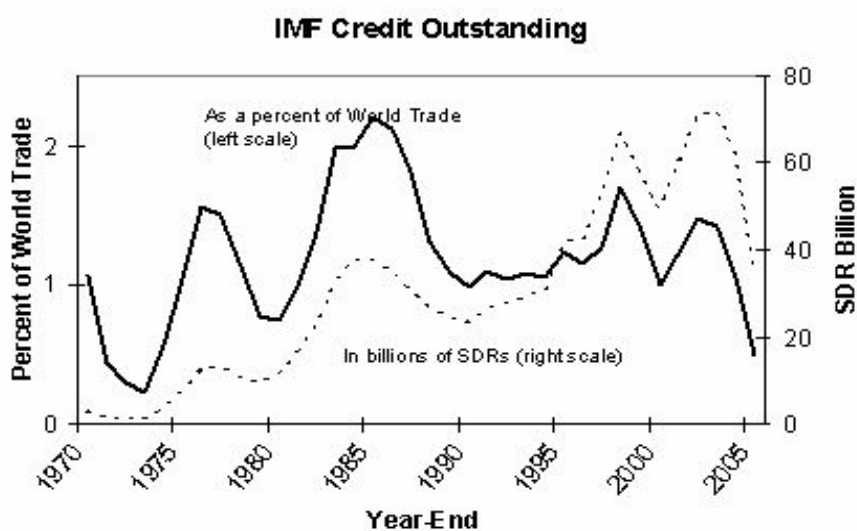


Figura 3.2*

* Sursa: I.M.F. *Lendings - A Fact Sheet*, septembrie 2006

Implicarea prezentă alături de Organizația Mondială a Comerțului în diferite programe de asistență tehnică, pe probleme de liberalizare a comerțului, precum și în tratarea unor probleme de interes global cu efecte imediate asupra fenomenelor comerciale și financiare (combaterea terorismului și a spălării banilor sau dezvoltarea unui cadru comun de acțiune împotriva sărăciei, *Integrated Framework*, 1997) aduce un plus de coerență și eficacitate și în ceea ce privește guvernarea mecanismelor de piață comerciale, deschizând calea armonizării politicilor practicate în cele două dimensiuni esențiale ale globalizării, respectiv dimensiunea economică și cea financiară. Nu în ultimul rând, trebuie amintită, în raport cu categoria mecanismelor comerciale, intervenția FMI în procesul de cooperare internațională cu privire la reglementarea și supravegherea sistemului financiar internațional, din perspectiva stabilirii unui cadru comun privind interfața sistemului economic cu cel financiar, mai ales în ceea ce privește problema creditării-finanțării afacerilor economice.

Din perspectiva *mecanismelor speculative*, implicarea celor două organisme monetar-financiare vizează acțiunile specifice de informare, supraveghere a piețelor, avertizare timpurie a derapajelor și de intervenție directă în cazul declanșării unor crize de sistem. Dezvoltarea unui sistem global de raportare prin diseminare a datelor (*Special and General Data Dissemination Standard*, S.D.D.S. și G.D.D.S.), cumulată cu lărgirea bazei informaționale regulate, pe seama unor rapoarte periodice specializate (*Global Financial Stability Review*, G.F.R.S., începând din 2002), au creat premisele creșterii calității informațiilor privitoare la riscurile monetar-financiare și economice regionale și globale și ameliorării comportamentelor cu privire la stabilirea valorii de piață a activelor financiare, oferind prognoze pertinente sau corecții oportune, referitoare la starea generală a economiei mondiale și dinamica piețelor monetar-financiare, în întâmpinarea unor tendințe de formare a baloanelor speculative pe piață.

Supravegherea piețelor a fost concentrată în ultimii ani pe problemele specifice instituțiilor financiare și de credit (fiind notabile contribuțiile *Forumului de Stabilitate Financiară* la elaborarea, negocierea și implementarea *Capital Accord II*, alături de *Comitetul de la Basel*), în optica organismelor internaționale, sistemul intermediarii financiare fiind considerat artera fundamentală a circulației monetare, respectiv tronsonul cel mai facil în transmiterea contagioasă a crizelor monetar-financiare. Problemele legate de adecvarea capitalului, aprecierea rezonabilă a riscurilor sau implementarea unor sisteme eficiente de tranzacționare și plăți au devenit, după învățăturile crizelor de sistem ale deceniului trecut, fundamentul preocupărilor contemporane ale celor două instituții internaționale. De asemenea, din punct de vedere instituțional, este notabilă înființarea în cadrul FMI, a Departamentului pentru piețele internaționale de capital (*International Capital Markets Department*, 2001), însărcinat cu studiul și elaborarea unor modele concrete privind întărirea arhitecturii financiar-monetare internaționale.

În acest context, Banca Mondială a oferit asistență financiară și tehnică țărilor în dezvoltare sau în tranziție, cu prioritate pentru programe destinate restructurării sistemului financiar-bancar, contribuind astfel la întărirea și consolidarea sistemului intermediarii financiare din aceste regiuni, Corporația Financiară Internațională fiind implicată, chiar de pe poziția de investitor, în multe din situațiile de privatizare sau restructurare. Datorită acelorași preocupări, cu referire la riscurile de sistem, FMI a dezvoltat și perfecționează continuu un sistem complex de avertizare timpurie (*Early Warning Systems*, E.W.S.), pornind de la concurența a două modele de analiză și prognoză. Cele două modele, respectiv modelul D.C.S.D. (elaborat de Divizia de Studiere a Țărilor în Dezvoltare, *Developing Country Studies Division*, D.C.S.D.) și modelul K.L.R. (elaborat de Kaminsky, Lizondo și Reinhart) au în centrul lor evoluția și starea indicatorului presiunii de piață (*Exchange Market Pressure Indicator*, E.M.P.I.),

agregat în secvențe de prognoză pe 24 de luni, sub formă binară („1” pentru o criză imediată și „0” pentru echilibru)².

Din perspectiva *stabilității sistemului cursurilor monetare*, FMI se remarcă prin acțiunile specifice întreprinse în planul reglementării regimurilor valutare, pe seama negocierilor și consultărilor directe, derulate în baza articolului IV, VIII și XIV, din *Articles of Agreement*. Progresul major în atitudinea FMI constă în adoptarea principiilor de transparență cu privire la aceste consultări, începând cu anul 1997, informarea publicului realizându-se în mod oficial, prin note publice de informare și rapoarte regulate, care au avut ca efect imediat creșterea nivelului de simetrie informațională și completarea detaliilor privind deciziile tehnice din sfera politicilor monetare.

În ceea ce privește *cooperarea regională și internațională*, instituțiile internaționale au demarat procedura de lărgire a forumurilor de discuții, incluzând, pe lângă autoritățile guvernamentale, și personalități ale științei economice și financiare sau reprezentanți ai sectorului economic și financiar privat³. Astfel, în conformitate cu *Strategia pe termen mediu și lung a FMI*, la intervenția președintelui Rodrigo de Rato, a fost înființat grupul de lucru al personalităților în domeniul financiar (prezidat de Andrew Crochet), șirul de consultări multilaterale regionale debutând în iunie 2006, cu discuțiile preliminare asupra dezechilibrelor globale. În direcția asocierii cu cercurile științifice și profesionale de notorietate, merită amintită și colaborarea FMI, respectiv a Băncii Mondiale, cu forumurile de studiu, evaluare și analiză independente, cum ar fi *Grupul de studiu internațional*, condus de Allan Greenspan, înființat în noiembrie 2006. Acest grup amintit a și făcut o primă avertizare referitoare la reforma instituțională aflată pe rol la organismele monetar-financiare internaționale, cu

² Ramakrishnan U., Zalduendo J., *The Role of I.M.F. Support in Crisis Prevention*, I.M.F. Working Paper, 2006

³ ***, *Multilateral Consultations with Focus on Global Imbalances*, I.M.F. Press Release, No. 06/118, June 5, 2006

privire la dinamica fondurilor de asistență ale FMI, anticipând un deficit pe termen lung, în lipsa operațiunilor de împrumut și asistență și pe fondul lichidării celor în curs (afărente țările asiatice). Grupul de experți a sugerat în acest context, ca măsură imediată, vânzarea unei cantități de aur din rezervele fondului (în sumă de 6,5 miliarde USD) pentru menținerea în perspectivă, a capacității de intervenție⁴.

Pe de altă parte, ca un succes notabil al demersului privind cooperarea, merită amintit faptul că în septembrie 2006, după mai mult de un deceniu de negocieri, la nivelul FMI a fost întrunită majoritatea de 80% (și anume 90,1%) necesară adoptării Rezoluției cu privire la *reforma deciziei și realocarea drepturilor de vot în cadrul FMI (Resolution on Quota and Voice Reform in the I.M.F., 18 septembrie 2006)*. În termen de doi ani (până la 1 septembrie 2008), conform acestei rezoluții, va avea loc revizuirea ponderii unor țări sub-reprezentate în forumul de deliberare al FMI, a căror participare poate aduce o schimbare majoră în procesul privind reformularea priorităților globale în plan monetar și financiar (exemplul Chinei, al Mexicului, Braziliei, Indoneziei sau al Indiei, care însumează ca număr de populație aproape jumătate din locuitorii planetei).

În contextul revizuirii responsabilităților instituțiilor monetar-financiare internaționale, au fost abordate inclusiv probleme care țin de fenomenul finanțării terorismului și de combaterea acțiunilor de spălare a banilor la nivel internațional (direcția *CFT/AML* a FMI⁵), FMI și Banca Mondială creând, în acest sens, structuri și mecanisme noi, importante în asigurarea securității strategice a dimensiunii economice și financiare globale. Este notabilă revizuirea în anul 2003, a recomandărilor privind combaterea spălării banilor, formulate de F.A.T.F. (*Financial Action Task Force on Money Laundering*), sub forma a 40 de noi

⁴ *** *The Financial Times*, No.5, 2007

⁵ *Combat financial terrorism (C.F.T)* și *Action against Money Laundering (A.M.L.)*

deziderate și formule de lucru, întregite cu 8 prevederi exprese referitoare la fenomenul finanțării terorismului internațional. Demararea consultărilor legislative printr-un program internațional de anvergură (*Legislative Drafting for Consulting of Financial Terrorism*, 2003) și înființarea unităților de informații financiare (*Financial Intelligence Units*, F.I.U., 2004) completează tabloul demersurilor inițiate de cele două organisme, cu privire la aceste două fenomene negative globale, care afectează în mod abuziv stabilitatea și echilibrul sistemului monetar-financiar internațional.

La nivel macroeconomic politicile de macrostabilizare și asistență ale FMI și ale Băncii Mondiale au suferit, de asemenea, modificări doctrinare, mai ales în ceea ce privește preponderența formulelor monetariste și ignorarea relațiilor cu dimensiunea economică și socială a programelor aplicate țărilor asistate. S-a demonstrat faptul că, formulele monetariste concentrate pe reducerea inflației, susținerea cursurilor valutare sau achitarea notelor de plată către creditorii externi în vederea sprijinirii sistemului bancar, nu au avut efect durabil și nici relevanță în raport cu conceptul dezvoltării durabile, mai ales în cazul statelor în curs de dezvoltare. Exemplele oferite de Stiglitz J. în studiile și lucrările sale lasă să se întrevadă tocmai acest lucru: Argentina nu și-a revenit după cei aproape 40 de miliarde USD injectați prin programele de asistență (1986-1987), în Rusia nu a avut loc nicio schimbare majoră după cei aproape 30 de miliarde USD primiți (1998), iar țările asiatice în ciuda efortului colectiv imens, de peste 70 de miliarde USD (1997-1998), nu și-au îmbunătățit pe termen scurt, situația critică.

Prevalența autorității împrumutului și forța dictatului în afara consultărilor și cooperării active, omisiunea deliberată a nevoilor reale ale țărilor asistate și exagerarea priorității politicilor monetare au condus la transformarea celor două instituții, pentru o lungă perioadă de timp, în simple entități finanțatoare, participante la reglarea deficitului bugetar sau la echilibrarea balanței de plăți ale

unor state, care reușeau să îndeplinească, cel puțin scriptic, condițiile de calificare impuse prin rețetele ante-formulate prin „*Consensul de la Washington*”. Evident că, în majoritatea situațiilor (mai ales în cazul țărilor Americii Latine), mirajul stabilității monetare și financiare pe termen scurt dispărea la un moment imediat următor, problemele de deficit exacerbându-se, pe de o parte, pe fondul înrăutățirii mediului de afaceri intern și, pe de altă parte, datorită deteriorării imaginii țărilor respective pe piețele internaționale. Împrumuturile acordate au întărit de cele mai multe ori convingerea investitorilor că în țara asistată se întâmplă ceva. Ca un ecou târziu al propunerilor formulate în 1999 de Stiglitz J.⁶, abia în octombrie 2005 a avut loc implementarea Programelor de Suport Politic (*Policy Support Instruments*, P.S.I.), prin care FMI a procedat la acordarea unor calificate de piață țărilor asistate, în vederea stimulării atragerii de investiții de pe piețele de capital, în schimbul intervențiilor directe costisitoare și uneori deloc folositoare reacției ulterioare de piață. Așadar, în ceea ce privește zona macrostabilizării, „scrisorile de bună purtare” par a fi mult mai eficiente decât împrumuturile în tranșe stand-by, măcar din perspectiva dezvoltării durabile a statelor în curs de dezvoltare.

Macrostabilizarea economică a țărilor în curs de dezvoltare aduce în mod evident un plus major de stabilitate, fie că ne referim la deficitul bugetar, deficitul de cont curent, evoluția monedei, nivelul inflației sau creșterea economică. Însă, așa cum s-a putut observa în deceniul 20 al secolului al XX-lea, în urma marilor crizelor de sistem, imaginea, perspectivele și anticipările calculate aduc de multe ori cele mai semnificative modificări ale comportamentului piețelor monetar-financiare internaționale. După cum remarcă Aglietta M., „... *este greu de crezut că o țară cum este Mexicul ajunge să valoreze în termeni reali, cu 40% mai puțin față de săptămâna trecută [...]*”⁷. Crizele au avut la bază mai puțin realitățile

⁶ Stiglitz J., *Globalizarea. Speranțe și deziluzii*, Ed. Economică, București, 2002

⁷ Aglietta M., *Macroeconomie financiară*, vol. II, Ed. C.N.I. „Coresi”, București, 2001

economice și mai mult comportamentul speculativ al investitorilor, care pot abuza în orice moment, de dezavantajele liberei circulații a capitalurilor. Demonstrația reușită și de efect a câtorva națiuni asiatice (respectiv Coreea de Sud și Malaezia), care au avut curajul de a impune restricții în ceea ce privește intrarea și ieșirea fluxurilor de capital, a marcat „... *consistența restrângerii libertăților financiare în anumite situații [...]*”⁸, cu acordul și consensul organismelor monetar-financiare, obligate să judece prioritatea macrostabilizării în raport cu interesele naționale, dincolo de principiile proclamate ale libertății de piață.

Capacitatea unui stat de a-și păstra imaginea de entitate solvabilă pe piețele internaționale poate fi afectată indirect de ajutoarele acordate de instituțiile financiare, fapt pentru care se impune ajustarea intervențiilor, la nivelul strict al solicitărilor exprese ale statelor, sub formă de *împrumutător de ultimă instanță* sau *investitor strategic*, în detrimentul erijării acestor entități ca responsabile cu elaborarea strategiilor la nivel macroeconomic. Îngrijorarea piețelor poate fi atenuată numai printr-o informare corectă și poate fi chiar combătută practic, prin asumarea unor investiții directe (prin structuri proprii specializate, dezvoltate pe modelul *Corporației Financiare Internaționale*). Se poate sugera teoretic, ca strategie de imagine în reglarea comportamentului de piață, inclusiv instituirea unui *pool* clasic, care să acționeze pe piețele monetar-financiare internaționale, în situațiile premergătoare crizelor. În mod particular, programele de investiție ale Băncii Mondiale (derulate prin C.F.I.), au demonstrat în ultimii 5 ani, cel puțin în cazul țărilor în tranziție, că implicarea în marile privatizări sau asistența unor programe de restructurare cu participare directă, prin achiziția unor pachete de titluri, a adus un val de aprecieri pozitive ale pieței (cazul României și al privatizării B.C.R.). Dacă ar fi să facem comparația efectelor resimțite de piețele monetar-financiare internaționale în cele două situații strategice de acțiune, respectiv de pe poziția de *împrumutător de ultimă instanță* și de pe poziția de

⁸ Teunissen J., *The Management of Global Financial Markets*, F.O.N.D.A.D., Hague, 2000

investitor de conjunctură, tindem să acordăm mai multe șanse implicării investiționale directe pentru rezolvarea crizelor de percepție a piețelor, în schimbul acutizării reacției prin implicarea deliberată în problemele, recunoscute astfel oficial, ale statelor asistate.

Pornind de la principiile fundamentale, marcate prin reformarea strategiilor pe termen mediu și lung a celor două instituții de notorietate în plan financiar, în figura 3.3 este reprezentată matricea **strategii – politici – acțiuni**, tradusă funcțional prin ecuația *principii – instrumente – efecte*, aplicabilă pe modelul sistemului monetar-financiar internațional.

Astfel, prima variabilă a eficienței funcționale în raport cu sistemul monetar-financiar internațional o reprezintă **stabilirea principiilor fundamentale** ale acțiunii internaționale pentru cele două organisme, fapt deja realizat prin demersurile întreprinse la începutul anului 2001 de către ambele instituții și instituirea noilor priorități politice și strategice pe termen mediu și lung.

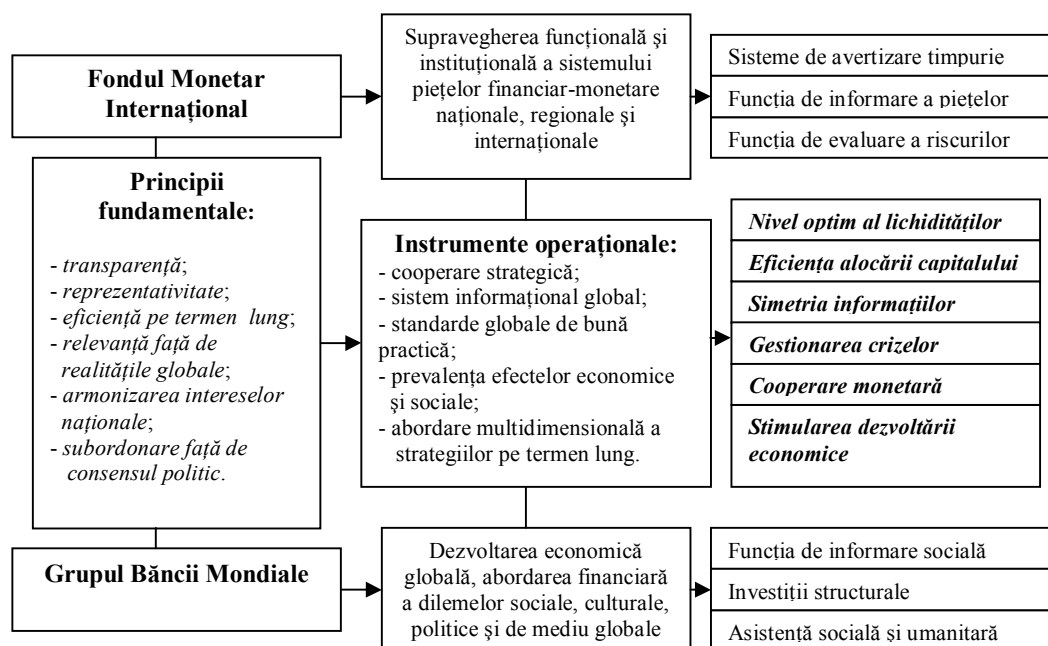


Figura 3.3

Principiile fundamentale în raport cu noile realități globale, astfel enunțate, stau la baza formulei funcționale strategice și se referă în principal la:

- extinderea măsurilor privind transparența propriilor activități, acțiuni și politici, în scopul informării curente a publicului și asigurării unei reprezentativități rezonabile în dimensiunea politică și socială mondială;

- asigurarea unei eficiențe ridicate a programelor elaborate, pe fondul înregistrării de rezultate concrete în dezvoltarea durabilă a statelor, reducerea sărăciei, eradicarea foametei sau protecția mediului;

- revenirea asupra gradului de implicare a statelor naționale, pe de o parte, prin elaborarea consultativă a priorităților și formulelor de lucru și, pe de altă parte, prin armonizarea aspirațiilor naționale în raport cu consensul internațional;

- implicarea totală și determinantă în evoluția principalilor indicatori macroeconomici, astfel încât tangența la problemele globale să fie cât mai relevantă și mai utilă demersului internațional privind asigurarea unui echilibru optim al dimensiunii monetar-financiare;

- depășirea problemelor de cooperare și formulare a unui consens, prin implicarea cât mai activă și ferventă în înființarea unor grupuri de dialog, forumuri internaționale sau programe socio-politice comune pe diferite probleme, ori după caz, participarea consultativă la convocările celor deja existente;

- necesitatea formulării unei rețele globale a centrelor de decizie politică, astfel încât, FMI și Banca Mondială să depășească faza unei independențe exagerate sau supradimensionate, în raport cu specializarea tehnică strictă, impusă prin însuși statutul acestora.

Toate aceste principii se realizează prin **politici și instrumente specifice**, dezvoltate funcțional pe seama adaptării la dinamica realităților globale, în legătură cu dimensiunea monetar-financiară și cu strategiile formulate în aria de responsabilitate a celor două organisme internaționale. Astfel, dintre demersurile politice recente sau de actualitate, amintim:

1. *Dezvoltarea unor programe comune* de asistență, intervenție și investiție, pentru țările în curs de dezvoltare, adaptate la noile realități globale, cu luarea în considerare a riscurilor privind destabilizarea sistemului monetar-financiar internațional. În ceea ce privește strategia FMI, problematica a fost deja abordată, fiind introduse instrumente de asistență noi, cum ar fi mecanismul de integrare comercială (*Trade Integration Mechanism*, 2004) sau facilitatea pentru șocuri exogene (*Exogenous Shocks Facility*, 2005).

2. *Realizarea unor baze de date comune*, de diseminare și analiză publică, pe seama unor prospecțiuni, studii și evaluări periodice, cu relevanță în procesul de formulare a deciziilor de piață (raportări sau publicații ale FMI recent introduse - *Public Information Notes*, *Global Financial Stability Report*, *Regional Economic Outlook Reports* sau *Finance and Development* iar în cazul Băncii Mondiale – *World Development Report*, *Policy Research Reports*, *Global Development Finance* sau *Global Monitoring Report*). În aceeași ordine de idei, este impresionantă amploarea și dimensiunea sistemului de informare on-line, dezvoltat de cele două instituții, extrem de minuțios și de bine adaptat la noile cerințe informaționale. Comparația cu anii precedenți este bineînțeles caducă, tehnologia actuală fiind evident prea nouă pentru vreun termen de comparație, dar efortul este lăudabil și survine în consens cu tendința de creștere a transparenței acțiunilor instituțiilor internaționale. Banca Mondială a dezvoltat cu prioritate și într-o formulă de mare succes, trei secțiuni operaționale privind informarea, respectiv secțiunea de *date statistice*, secțiunea de *cercetări* și secțiunea de *prospecțiuni și prognoze*, oferind chiar un sistem educațional pe această linie adresabil publicului larg.

3. Au fost realizate, prin cooperare cu instituțiile din zonele complementare (BRI, UNCTAD sau OMC), *standarde și coduri de acțiune și comportament* pe piețele monetar-financiare, formulându-se, în premieră cu această ocazie, criterii comune de bună practică la nivel global, în sfera politicilor

fiscale, monetare și financiare. Aceste coduri și standarde au fost armonizate cu principalele prevederi ale supravegherii prudențiale și cuprind inclusiv clauze concrete privind soluționarea litigiilor la nivel internațional sau aplicarea de sancțiuni complementare.

4. În ceea ce privește macrostabilizarea și asistența statelor în curs de dezvoltare, pe lângă mecanismele clasice de asistență sau împrumut, au fost dezvoltate și *referințe informaționale obiective* ale piețelor monetar-financiare, prin armonizarea perspectivei informaționale din plan național (enunțată prin *Public Information Notice*) cu perspectiva planului regional și global (*Regional and Global Surveillance*), serviciul interpretării datelor și al formulării de ipoteze de lucru, determinant în procesul de adoptare a deciziilor de piață, fiind integrat astfel la scară internațională.

5. Prin prisma experienței statelor în dezvoltare, aferente deceniilor 9 și 10 ale secolului XX, *problema reducerii sărăciei*, s-a dovedit a fi o variabilă implicită a demersului privind asigurarea stabilității sistemului monetar-financiar, pe principiul dezvoltării durabile, în conformitate cu *Millennium Development Goals*. Inițiativa comună a Băncii Mondiale și a FMI se regăsește în formularea programelor H.I.P.C. (*Heavily Indebted Poor Countries*, 1997) și M.D.R.I. (*Multilateral Debt Relief Initiative*, 2005), efectul cel mai rezonant fiind anularea în decembrie 2005, a unor datorii în sumă de 3,3 miliarde USD pentru 19 țări din cele 30 de țări, considerate eligibile în programul H.I.P.C. Efectul reducerii sau anulării datoriilor țărilor slab dezvoltate aduce un plus pozitiv de solvabilitate și lichiditate pentru piețele financiare și de credit, contribuind deopotrivă cu o notă de beneficiu și la efortul țărilor în cauză, „... *prea preocupate într-o vreme, cu achitarea datoriilor, în pofida programelor proprii de dezvoltare durabilă* [...]”⁹.

6. Pentru consolidarea încrederii și îmbunătățirea percepției publicului asupra activității celor două instituții, a fost dezvoltat un sistem complex de

⁹ Stiglitz J., *Globalizarea. Speranțe și deziluzii*, Ed. Economică, București, 2002

verificare a operațiunilor proprii, de auditare internă și externă (înființarea *Independent Evaluation Office*, I.E.O.), și de monitorizare a birocrăției și corupției din cadrul instituțiilor internaționale pe seama unor organisme sau asociații independente. Pentru personalul propriu, executiv sau de conducere, cel puțin la nivel teoretic, au fost elaborate standarde de conduită și a fost instituită răspunderea profesională, în conformitate cu un ansamblu de criterii concrete de performanță.

Prioritățile strategice astfel dezvoltate pot fi sintetizate în următoarele direcții de acțiune, cu implicații asupra stabilității pe termen mediu și lung a sistemului monetar-financiar internațional (figura 3.4): informarea corectă și oportună a piețelor, formarea unor baze de date dinamice și a unei rețele comunicaționale globale eficiente, creșterea capacității de evaluare justă a riscurilor, de prevenire a crizelor și de intervenție în cazul dezechilibrului dimensiunii financiare, eficientizarea adaptată a supravegherii prudențiale și a reglementării sistemului instituțiilor financiare și de credit, implicarea activă în procesul de cooperare internațională și corelarea specializată cu sistemul instituțional politic global, respectiv implicarea în problemele globale (reducerea sărăciei, combaterea criminalității și a terorismului, protecția mediului, protecția drepturilor omului etc.).

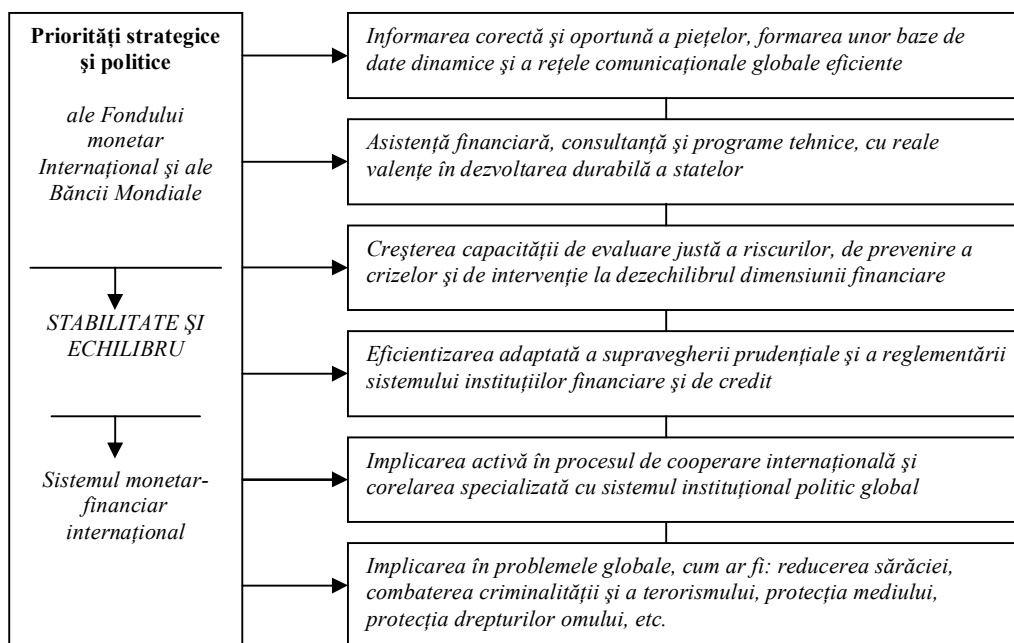


Figura 3.4

Este evident faptul că nu putem epuiza toate realizările sau acțiunile metrice ale celor două organisme din ultimii ani, însă această sinteză are menirea de a reflecta evidența unor mutații esențiale în strategiile și politicile FMI și ale Băncii Mondiale. Preocupările privind echilibrul sistemului monetar-financiar internațional nu pot fi izolate în afara contextului global privind stabilitatea. Factorii endogeni sau exogeni ai piețelor au în final aceeași relevanță în raport cu cadrul funcțional, iar rezultatele crizelor resimțite până în prezent au reflectat tocmai importanța relativ egală a tuturor factorilor de risc și incertitudine, care pot, după caz, produce sau amplifică reacțiile speculative sau de conservare ale actorilor pieței.

3.2 Evaluarea riscurilor financiare globale

Din perspectivă conceptuală, riscurile sunt acele ipoteze comportamentale sau situaționale, grevate de incertitudine, dar fundamentate și apreciate ca fiind

certe, însă limitate cognitiv la imposibilitatea precizării momentului exact al declanșării sau al manifestării. Dimensiunea monetar-financiară comportă, asemenea oricărei categorii economice, riscuri specifice, care intervin în relațiile de piață fie din motive intrinseci, fie ca urmare a unor șocuri sau reacții externe ale altor dimensiuni, însă cu efect direct asupra comportamentului actorilor de piață, influențând atât procesul de adoptare a deciziilor specifice, cât și costul, respectiv rezultatele finale ale tranzacțiilor de piață.

În mod particular, riscurile financiare globale cuprind doar acele fenomene specifice care au tangență asupra sistemului monetar-financiar, cu o amplitudine semnificativă și forme de manifestare la scară internațională, având capacitatea de a marca, într-un sens sau altul, evoluția piețelor monetare, financiare sau de capital. Factorii care generează riscuri sunt multipli, atât ca origine, cât și din punctul de vedere al formelor de manifestare.

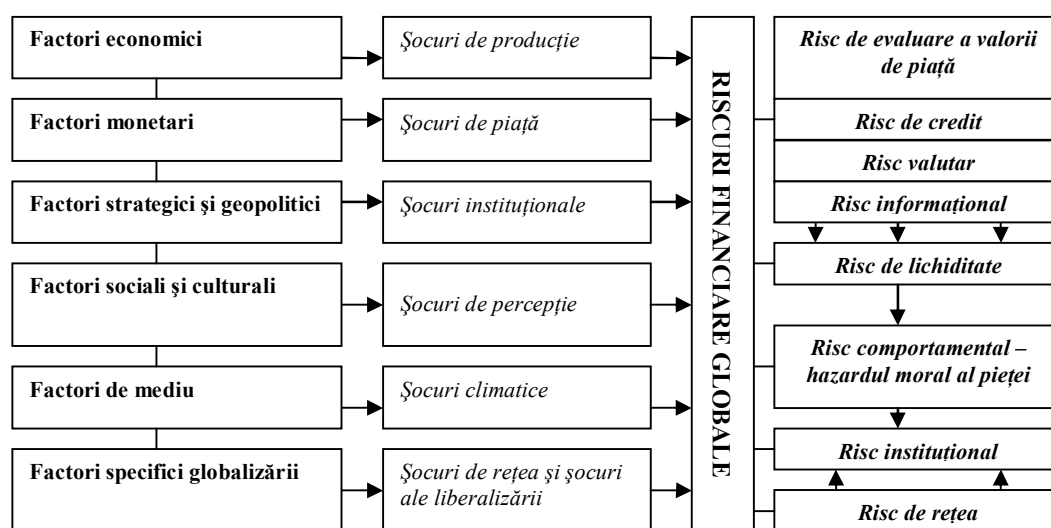


Figura 3.5

Principalele categoriile de fenomene care determină riscuri la nivel global sunt reprezentate în figura 3.5 și se referă la factorii economici, factorii monetari,

factorii strategici și geopolitici, factorii sociali și culturali, factorii de mediu și, nu în ultimul rând, la factorii care rezidă din noile realități consolidate ale globalizării și integrării economice. Toți acești factori pot determina prin manifestări sau comportamente particulare, șocuri de producție, șocuri de lichiditate, șocuri instituționale, șocuri de percepție sau comportamentale, șocuri climatice, șocuri informaționale sau alte fenomene paralele (șocuri de rețea și șocuri ale liberalizării), dar cu efect direct asupra dimensiunii financiare globale.

Factorii economici care pot determina riscuri perceptibile în dimensiunea financiară globală se referă, pe de o parte, la aspectele legate de performanțele macroeconomice ale națiunilor și, pe de altă parte, la aspectele legate de succesul proceselor de producție, în raport cu variabila investițională a pieței și anticipările formulate de actorii piețelor financiare, cu privire la randamentele promise fluxurilor de capital alocate întreprinderilor economice. Astfel, indicatorii macroeconomici, în marea lor majoritate, depind într-o pondere semnificativă, de performanța economică a sectorului productiv, creșterea economică, inflația, șomajul sau nivelul venitului național, fiind tributare cu precădere evoluției dimensiunii economice. Pe de altă parte, eficiența economică în termenii pieței financiare nu concordă întotdeauna cu aspirațiile sau interesele imediate ale speculanților, motiv pentru care, de cele mai multe ori, prea atenți la valoarea de piață a titlurilor financiare, agenții economiei financiare comit erori în aprecierea valorii reale a activelor economice, absolutizând calitatea lichidă a acestora.

Factorii monetari se referă la perspectiva calitativă a fluxurilor de capital pe termen scurt și la raporturile de schimb de pe piețele valutare, din punctul de vedere al avantajelor comparative, obținute din jocul conjunctural la nivel internațional. Aprecierea, respectiv deprecierea cursurilor de schimb, pot surveni nu numai din considerente pur formative ale pieței valutare, ci și pe fondul variațiilor bruște ale unor variabile macroeconomice, politice sau sociale, pe termen scurt dar cu efecte majore, repercutate în cascadă pe piețele monetar-

financiare internaționale. Puterea capitalului depinde în mare măsură de costul său, calitatea investițiilor fiind definitiv marcată de evoluția monedei, iar sensul circulației de rata dobânzilor practicate, promise sau anticipate pentru o zonă sau piață particulară.

Prin prisma experiențelor contemporane, *factorii geostrategici și politici* au devenit practic cei mai importanți vectori ai incertitudinii globale. Acești factori influențează fenomenul financiar global, cel puțin din perspectiva următoarelor aprecieri determinante asupra relațiilor de interdependență globală:

- alocarea resurselor a devenit atributul exclusiv al jocului de putere la nivel global, în prezent ordinea economică mondială fiind reconfigurată cu preponderență pe seama vectorilor de putere (caracteristică este prioritatea marcantă a accesului la energie);

- acțiunea de arbitrar preferențială a avantajelor strategice globale generează acțiuni militare sau conflicte sociale, cu efecte imediate și de mare impact asupra piețelor monetar-financiare globale;

- prețul activelor financiare este sensibil legat de evoluția geopolitică și strategică în raport cu piețele energetice mondiale;

- rezultatul procesului de cooperare internațională se regăsește ca indicator în evaluarea sintetică a variabilelor de mediu și în formularea comportamentului de piață al agenților economici;

Factorii sociali și culturali se referă, pe de o parte, la latura psihosocială intrinsecă a comportamentului actorilor de piață și, pe de altă parte, la climatul social aferent zonelor studiate. Particularitățile accepiunilor culturale pot determina atitudini sau reacții din cele mai diverse, astfel încât, într-un fel va reacționa un investitor în legătură cu o zonă față de care are anumite afinități culturale și altfel va trata o zonă care îi este indiferentă. Stabilitatea socială, pe de altă parte, reprezintă unul din pilonii de rezistență în procesul de evaluare a condițiilor de mediu, premergător procesului investițional.

Factorii de mediu pot afecta în mod major reacția globală a unor piețe specifice, prin simpla afectare climatică a culturilor agricole, introducerea unor norme de prevenire a poluării sau în mod intempestiv și violent, prin înregistrarea unor fenomene catastrofice, care afectează implicit sectorul economic sau viața politică și socială din anumite zone ale lumii.

Factorii specifici ai globalizării cu impact asupra fenomenului financiar internațional se referă, pe de o parte, la efectele pozitive resimțite de lumea civilizată în ultimii ani (cum ar fi: accentuarea transferului tehnologic, popularizarea unui nivel tehnic superior sau reducerea sărăciei) și, pe de altă parte, la efectele negative, denumite *șocuri de rețea* (definite de asimilarea fără putință de împotrivire, a unor valori, fenomene sau realități globale), care au apărut sau care s-au amplificat odată cu aceeași ocazie (exacerbarea criminalității și a terorismului). Libera circulație a bunurilor, serviciilor și capitalurilor reprezintă, de asemenea, una din realitățile globale contemporane relevante, care poate fi inclusă în categoria acestor factori specifici, fiind de notorietate complexul de efecte repurtat asupra sistemului monetar-financiar internațional. Pe de altă parte, dincolo de efectele distructive vizibile, criminalitatea și terorismul produc variații neașteptate și inedite pentru piețele monetar-financiare internaționale, puse în fața unor noi variabile și prinse la rândul lor în trendul acțional mondial, declanșat pentru combaterea și eradicarea acestor fenomene. Nimic nu poate împiedica retragerea pozițiilor unor investitori alarmați de acțiuni teroriste în zona geografică a afacerii vizate și nimic nu poate opri procesul de subordonare a pieței, unor reglementări convenite la nivel internațional, cu privire la combaterea finanțării terorismului sau a spălării banilor, chiar dacă aceste acțiuni frizează libertatea și liberalismul piețelor (ne referim, în principal, la secretul bancar și proliferarea paradisurilor fiscale la nivel mondial)

Pornind de la complexul de factori fundamentali care pot interveni în manifestările specifice ale dimensiunii monetar-financiare, principalele riscuri

sesizabile la nivel global sunt: riscul de evaluare, riscul de credit, riscul valutar, riscul informațional, riscul de lichiditate, riscul instituțional, riscul de rețea și riscul de comportament (hazardul piețelor).

Riscul de evaluare se datorează așadar neadaptărilor dintre rațiunea economică și cea financiar-speculativă, diferențele majore dintre valoarea reală a activelor financiare și valoarea de piață a acestora fiind de natură a accentua tendințele speculative pe piață și a adânci efectele inverse, în cazul retragerii agregate de pe piață la un moment dat, sub presiunea unor stimuli informaționali. *Riscul de credit*, relevant la nivelul interferenței economiei reale cu sistemul intermediarii financiare, se poate transforma într-un risc de sistem, odată cu anticiparea unor riscuri viitoare de insolvabilitate și faliment.

Riscurile de evaluare, cumulate cu riscurile de credit pot produce adevărate șocuri productive, cu perspectiva transformării imediate în autentice șocuri de piață, pornind de la lanțul causal „*investitor → întreprindere productivă → succes sau faliment*”. Odată cu intercalarea rațiunilor speculative în acest lanț și cu apariția sectorului de intermediere în poziția de colector al investițiilor și responsabil al plasamentelor, s-a creat premisa investițiilor pe termen scurt și a plasamentelor cu randamente superioare, însă nu pe fondul unor profituri reale din producție și exploatare, ci fundamentat exclusiv pe diferența preconizată a valorii de piață, la termen, a activelor financiare. Reacția de nemulțumire a speculanților față de evoluția prețului de piață, în raport cu randamentele promise prin fluctuațiile pozitive ale ratelor de dobândă, poate aduce însă retrageri masive și bruște de capital, fără o legătură directă cu randamentul întreprinderilor creditate de sistemul bancar. Retragerile masive provoacă dobânzi mai mari pentru creditele acordate sistemului productiv care, la un moment dat, devin de nesuportat, fenomen care va putea determina falimente în lanț. Pe de altă parte, pericolul insolvabilității sau, după caz, falimentele se repercutează asupra percepției de piață privind soliditatea sistemului bancar și randamentul afacerilor

economice, diminuând în mod nerezonabil valoarea de piață a titlurilor tranzacționate. În decurs de numai o săptămână, în acest joc, ajungem să observăm diminuarea uneori cu peste jumătate a valorii de piață a unei afaceri în domeniul înaltelor tehnologii sau al construcțiilor de mașini.

Punctul sensibil în acest joc de piață este reprezentat de sistemul intermediarii financiare, devenit fără echivoc, *punct colector al tensiunilor* la nivel global. Indiferent de măsurile referitoare la adecvarea capitalului, supravegherea procedurilor de evaluare a riscurilor sau nivelul limitării operațiunilor de diversificare a portofoliului pentru societățile bancare și de investiții, sistemul intermediarii va colecta în permanență majoritatea riscurilor și incertitudinilor referitoare la lichiditatea piețelor și performanța economică a investițiilor intermediare.

Riscul valutar transpare din incertitudinile privind plățile internaționale, alegerea nominatorului contractual impunând de cele mai multe ori și acoperirea simultană a poziției deschise pentru o monedă sau alta, printr-un contract la termen pe piața derivată. Deși la început aceste metode de acoperire a riscurilor prin contracte la termen au fost un câștig absolut, totuși prin introducerea contractelor de opțiuni pe piețele valutare, piața s-a diversificat excesiv, astăzi fiind mult mai greu de sesizat termenii reali privind aprecierea sau deprecierea unei monede în jocul de piață. Astfel, asigurarea pozițiilor monetare pe piețele derivate oferă uneori o siguranță exagerată, denaturându-se astfel trendul raportului cerere/ofertă și exercitându-se o presiune artificială, pe una sau alta dintre monedele tranzacționate pe piață. De asemenea, avantajele strategice și preferințele dirijate politic pentru o monedă sau alta pot face mai puțin coerent jocul de piață, existând posibilitatea aprecierii sau deprecierei speculative. Riscul valutar declanșează mai rar crize independente pe piețele monetar-financiare internaționale, însă poate surveni ca un element suplimentar și categoric, de

agravare a unei crize funcționale de sistem, conducând la transmiterea problemelor delocalizate ale pieței la nivelul unor spații naționale stabile.

Riscul informațional, respectiv calitatea informării piețelor, reprezintă de fapt o cauză derivată din factorii specifici ai globalizării, constituind „*firul roșu*” al întregului proces sistemic de tranzacționare. Informarea simetrică a pieței constituie elementul cheie în promovarea independenței funcționale a piețelor, pe fondul liberalizării circulației capitalurilor, integrării piețelor și delocalizării producției la nivel global¹⁰. De cele mai multe ori, comportamentul pieței este determinat, în procent covârșitor, de calitatea informațiilor receptate pe diferite canale comunicaționale, hazardul de piață fiind doar unul dintre motivele atenției majore acordate în prezent proceselor de informare corectă și oportună a piețelor.

Riscul de lichiditate reprezintă evident cel mai important indicator de studiu al pieței, întrunind în semnificațiile sale toate valențele legate de riscul de dobândă, riscul de insolvabilitate sau faliment și riscul valutar, în raport cu manifestările dinamice ale riscului informațional. Lichiditatea, caracterizată de profunzimea și adâncimea pieței, oferă consistență operațiunilor întreprinse de piață, pe fondul unor îngrijorări, reacții sau crize informaționale, vizând în ultimă instanță, capacitatea forțelor de piață de compensa toate drepturile și obligațiile stabilite la un moment dat pe piața monetar-financiară. Crizele de lichiditate au fost cele mai devastatoare manifestări de piață de până în prezent, tocmai datorită caracterului intempestiv și consecințelor determinate de reacțiile cumulate ale agenților financiari. Derivat riscului de lichiditate, *riscul de comportament* transpare ca o dilemă a proceselor contemporane de tranzacționare pe piețele monetar-financiare.

Riscul instituțional înglobează toate acele variabile legate de capacitatea instituțiilor de guvernare monetar-financiară sau de cooperare internațională, de a preveni sau gestiona, după caz, situațiile conflictuale sau crizele funcționale și de

¹⁰ Aglietta M., *Macroeconomie financiară*, vol. II, Ed. C.N.I. „Coresi” , București, 2001

sistem, la nivel global. Este recunoscut faptul că strategiile și politicile aplicate de autoritățile monetar-financiare au efect direct asupra atitudinii generale pe piață. Evident că asigurările împotriva riscurilor vor crește pe măsura amplificării semnalelor emise de instituțiile internaționale, cu privire la evoluția unor active, titluri sau trenduri generale, existând posibilitatea ca în cazul retragerii votului de încredere al acestor organisme, o sumă de poziții să fie anulate. De asemenea, problemele interne ale instituțiilor financiare internaționale sunt de natură a genera semne de întrebare evaluatorilor de conjunctură, punându-se la îndoială capacitatea acestora de a preveni sau atenua efectele eventuale ale unei crize, de pe poziția împrumutătorului de ultimă instanță. Exemplul problemei recente a FMI, sesizată de Allan Greenspan, este elocvent în acest sens; pe fondul reducerii operațiunilor de asistență din ultimii ani, au scăzut împrumuturile acordate și odată cu acestea și câștigurile din dobânzi, care reprezentau marea masă a resurselor acestei instituții. Așa cum a mai fost amintit, în lipsa majorării cotizațiilor statelor membre, pentru evitarea slăbiciunilor sistemice pe termen lung, a fost sugerată ipoteza vânzării unei cantități de aur din rezervă, pentru ca FMI să poată face față provocărilor noului mileniu, în calitate sa de garant al echilibrului monetar internațional.

Riscul de rețea aduce în prim plan totalitatea dezavantajelor rezultate din diferențialul semnificativ, înregistrat între viteza de reacție a piețelor și viteza de adoptarea a deciziilor, respectiv viteza de intervenție a autorităților de guvernare. De asemenea, odată integrate, piețele financiare internaționale au preluat simultan și o multitudine complexă de variabile de sistem, inedite ca formulă și eterogene din punct de vedere al conținutului sau relevanței. Drept exemplu, aceste variabile s-ar putea referi, printre altele, la diversificarea ariei geografice de operare și tranzacționare, dincolo de particularitățile economico-financiare regionale, introducerea unor necunoscute legate de evoluția fenomenelor sociale și atașarea în procesele de evaluare a unor factori legați de instabilitatea politică sau

divergențele culturale, degenerate uneori în război economic sau terorism. Era greu de imaginat acum 30 de ani că tranzacțiile de la bursa *N.Y.S.E.* vor putea fi suspendate datorită unor atacuri teroriste, care nu au nimic de a face, în mod direct, cu acționarii din Europa sau Asia de Sud-Est sau că secretul bancar ar trebui desființat, întrucât favorizează, în mod evident, procesele de spălare de bani la nivel internațional. Riscul de rețea este în prezent cel mai important factor atât în declanșarea crizelor monetar-financiare (prin preluarea în sistem a unui set extrem de complex de variabile globale, fără conotații economice implicite), cât și în transmiterea derapajelor comportamentale ulterioare ale piețelor, controlul acestora reprezentând imperativul esențial în politica de definire a cadrului tehnic modern, privind executarea instantanee a tranzacțiilor.

În mod sintetic, mecanismul procedurilor de evaluare a riscurilor și lanțul de determinare aferent manifestărilor particulare ale acestor stări, în raport cu comportamentul pieței, sunt reprezentate în figura 3.6.

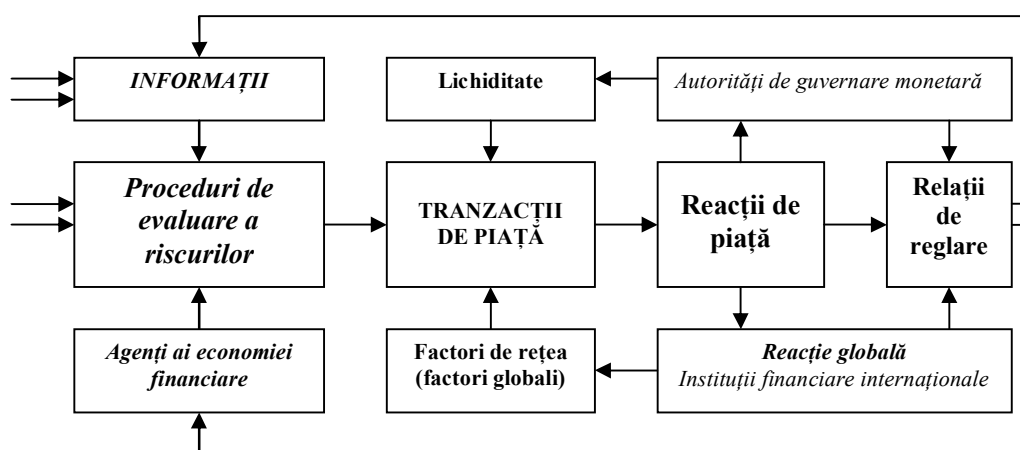


Figura 3.6

La baza sistemului de evaluare se află, pe de o parte, sistemul funcțional al agenților financiari și rațiunile speculative ale acestora și, pe de altă parte,

ansamblul de informații preluate din diferite surse sau canale comunicaționale necesare *formulării ipotezei de lucru*, în vederea adoptării deciziilor de piață. Factorii de modelare a procedurilor tehnice de evaluare a riscurilor provin fie din afara mediului organizațional propriu (cazul reglementării criteriilor minime de evaluare a riscurilor și de adecvare a capitalului sistemului financiar-bancar), fie din mediul intern (priorități, obiective sau strategii pe termen mediu și lung ale agenților financiari).

Prin prisma aparatului propriu de evaluare, modelat pe considerente normative sau raționale, informațiile sunt selecționate, analizate și prelucrate, actorii pieței adoptând în baza rezultatelor și a aprecierilor proprii, decizii de tranzacționare sau intervenție pe piețele financiar-monetare. Ansamblul definit al acestor decizii de tranzacționare determină amplitudinea și particularitățile dinamice ale pieței (lărgime și profunzime), pe fondul unor variabile de mediu, transmise la fel de dinamic, de rețelele globale. În această fază, sunt introduse așadar în sistem, noi „*necunoscute*”, mult mai complexe și mai greu de apreciat, denumite *variabile integrative de sistem*. Ca rezultat al aprecierii și evaluării efectului acestor factori de presiune externă asupra capacității pieței de a fi lichidă, sunt formate reacțiile de piață. Aceste reacții devin impersonale în măsura în care se subordonează unui vector al presiunii de piață, în trend sau atitudine, prevalând interesul integrării comportamentale, din perspectiva entitate-sistem. Problema majoră rezidă din incoerența calculului dinamic al riscului în raport cu trendul de piață și comportamentul ulterior pe piață, care diferă radical de rațiunile inițiale, utilizate în formularea ipotezei de lucru. Altfel gândește un investitor atunci când ia decizia implicării într-o afacere și altfel gândește dinamic, atunci când este pus în situația de a-și conserva portofoliu și interesul financiar rezidual.

Atenția tuturor organismelor monetar-financiare s-a îndreptat asupra metodelor de anticipare a crizelor, respectiv asupra modelelor de evaluare a riscurilor în formularea ipotezei de lucru, atitudine necesară, dar nu suficientă.

Serviciul reglementării prudențiale nu se extinde și asupra comportamentului hazardat de piață, jocul tranzacțiilor fiind considerat aprioric, drept unul liber și intangibil. Una din metodele cele mai eficiente de prevenire și atenuare a crizelor s-ar putea referi însă tocmai la reglementarea, într-un fel sau altul, a limitei de raționament în comportamentul actorilor de piață. Aceste limitări, pot avea mai multe formule dintre care amintim (la nivel de sugestie): introducerea unui model de calcul informatizat al riscurilor dinamice de sistem, racordat la o rețea informatică globală, corectarea dinamică a informațiilor de piață, inclusiv prin implicarea agenților economici în furnizarea de date zilnice, prin aceeași rețea informatică globală sau arbitrarea jocului de piață prin stabilirea unor drepturi preferențiale de acces la tranzacții, în funcție de diferite criterii (forță financiară, lichiditate, calitatea portofoliului, gradul de acces la informații etc.). Limitarea acțiunilor într-un cadrul prestabilit, poate urmări logica democrației și a constrângerilor sociale, conform principiului de drept constituțional american: „... *nimic nu este interzis cât timp nu afectează libertatea celuilalt [...]*”.

3.3 Prevenirea și atenuarea fenomenelor de criză

În ultimele decenii, atenția lumii științifice s-a îndreptat cu precădere asupra cauzelor și efectelor crizelor devastatoare ale sistemului monetar-financiar internațional. Interesul major se datorează, în mare parte, încercărilor de definire doctrinară a funcționării principalelor elemente ale pieței, pe fondul concurenței mai multor factori determinați de noile realități globale și integrative, teoriile elaborate fiind dintre cele mai diverse, de la perspectiva „exclusivismul monetarist” și până la abordarea pieței pe modelul teoriei haosului, soluțiile frizând fie impunerea libertății absolute a pieței pe considerentul capacității acesteia de a se autoregla fie pe baza raționamentului contrar, controlul total al fluxurilor de capital. Niciuna din doctrinele elaborate nu au rezolvat însă în totalitate misterul corelației indicatorilor economici cu valențele fenomenului

speculativ, prin prisma comportamentului de piață specific crizelor financiar-monetare, respectiv a fazelor de evoluție ale acestuia, de la echilibru și până la isterie sau haos.

După renunțarea la etalonul aur, pe fondul tendinței de integrare a piețelor, prin informatizarea comunicațională a principalelor burse internaționale și pe seama alegerii generalizate (mai mult sau mai puțin benevole) a opțiunii privind eliminarea oricăror bariere din calea liberei circulații a capitalurilor, piețele s-au cristalizat sub forma unui sistem definit funcțional și instituțional, evident inedit ca formulă, particularizat prin multe variabile, instabil și supus permanent fluctuațiilor de tranzacționare speculativă. Derapajele de sistem au avut la bază modificări ale unora dintre aceste variabile, imprecis definite la nivel global (logica macroeconomică nefiind corelată cu perspectiva regională și internațională), comportamentul generalizat al actorilor de piață, jucători liberi și neîngrădiți, dovedindu-se labil în raport cu percepția asupra profiturilor viitoare. Riscurile majore asumate la deschiderea pozițiilor speculative, nefundamentate economic din perspectiva indicatorilor economiei reale și speranța unor profituri, generate exclusiv pe seama optimismului de piață, au determinat creșterea uneori nejustificată a valorii de piață a titlurilor negociate. La primul semnal negativ însă, tendința de conservare a portofoliilor a prevalat, piețele confruntându-se cu o lipsă de lichidități majoră.

Pe seama *criteriului amplitudinii efectelor*, o primă categorie de forme manifestare a acestor sincope este legată de evoluția diferitelor componente ale pieței monetar-financiare (piața acțiunilor, piața obligațiunilor sau piața creditului), pentru care, în diferite momente și pe seama unui ansamblu complex de cauze, au avut loc disfuncțiuni de evaluare, tranzacționare sau comportament, generându-se **crize funcționale** ale sistemului monetar-financiar. „*Accidente bine*

localizate au avut darul de a se propaga la nivelul întregului sistem [...]”¹¹, degenerând în reacții negative generalizate ale pieței, care au condus la probleme de lichiditate sau prăbușirea prețurilor pentru diferite titluri sau active financiare.

Crahul bursier din octombrie 1987 este un exemplu elocvent de criză funcțională, determinată de prăbușirea prețurilor pe piața de acțiuni și evaporarea rapidă a lichidităților pe piață, suficient de puternice pentru a afecta stabilitatea întregului sistem monetar-financiar internațional. Crahul a fost anunțat premurgător datei de 19 octombrie 1987, printr-o slăbiciune a bursei, manifestată pe seama creșterii dobânzilor obligatate (numai în două luni, indicele *Dow Jones* pierduse 17,5%). Pe acest fond, în „lunea neagră” (19 octombrie 1987), piața s-a prăbușit cu 22,6%, sub o avalanșă de ordine de vânzare, care au atins un record al tranzacțiilor de peste 100 de milioane de titluri. În 20 octombrie, marii emitenți de titluri (exemplu: *Goldman Sachs* sau *Kidder Peabody*), s-au erijat în formatori de piață, avansând sume uriașe pe piață (de peste 1,5 miliarde USD), în vederea ajustării depozitelor de garanții ale clienților alertați de deprecierea portofoliilor deținute. Pentru finanțarea contrapartidelor ordinelor de vânzare avansate, era însă nevoie de o mare cantitate de lichidități pe piață, imposibilă de asigurat pe fondul nesiguranței și a temerilor formulate de sistemul bancar, la adresa capacității formatorilor de piață de a face față presiunii tranzacțiilor cumulate. Situația a fost salvată pe seama intervenției FED, Allan Greenspan difuzând un comunicat prin care arăta că instituția era gata să ofere întreaga sumă a lichidităților, necesară susținerii sistemului financiar. Datorită acestei intervenții s-a evitat blocarea piețelor și s-a declanșat procesul de redresare a bursei din New York, indicele *Dow Jones* recâștigând la finalul zilei de 21 octombrie un procent de 5%, sumele avansate pe piață fiind însă de ordinul a 7,7 miliarde în numai două zile¹².

¹¹ Aglietta M., *Macroeconomie financiară*, vol. II, Ed. C.N.I. „Coresi”, București, 2001

¹² Aglietta M., *Macroeconomie financiară*, vol. II, Ed. C.N.I. „Coresi”, București, 2001

Pornind de la efectul dizolvării crizelor de lichidități sub presiunea unor factori de piață (volatilitatea prețurilor sau escaladarea riscurilor de credit), pe fondul unei contagiuni informaționale, aceeași situație a fost înregistrată și pe piețele de obligațiuni europene, fiind de menționat prăbușirea pieței de obligațiuni *junk bonds* (1989), criza titlurilor comerciale suedeze (1990) sau blocarea pieței de obligațiuni în *Ecu* (1992).

În majoritatea crizelor funcționale, instanța împrumutătorului de ultimă instanță a fost aceea care a tranșat poziția pieței, oferind lichiditățile necesare liniștirii reacțiilor de piață, generalizate în mod negativ. Acțiunea reușită a Rezervelor Federale Americane în sensul liniștirii piețelor, prin alimentarea spațiului bursier cu lichiditățile necesare, a consacrat ideea eficienței acțiunii unui **împrumutător de ultimă instanță**. Intervenția acestei instituții în jocul de piață are evident un rol major în atenuarea crizelor funcționale, variabilele fiind reduse practic la o chestiune de comportament al actorilor de piață, agregați într-o mișcare speculativă. În acest caz, atenuarea crizelor prin alimentarea cu lichidități poate conduce la refacerea pozițiilor de portofoliu și îndreptarea percepției de piață spre raționalitate, însă nu stimulează reglementarea unui comportament prudent al actorilor financiari și nici nu oferă garanții în prevenirea unor crize imediat următoare. Dimpotrivă, așa cum s-a și constatat în 1998, în cazul Rusiei, intervenția FMI, BM, FED sau BRI poate crea o impresie greșită agenților speculativi, care au tendința de a găsi în instanța împrumutătorului de ultimă instanță, garanția profiturilor scontate pe perioada unei crize, stimulându-se astfel, în mod indirect, comportamentul hazardat în jocul de piață. Soluția atenuării este evident mult mai costisitoare decât soluția prevenirii derapajelor funcționale ale unor sectoare ale pieței financiare, astfel încât accentul a fost mutat pe reglementarea prudențială, în special în ceea ce privește adecvarea capitalului societăților financiar-bancare și respectarea unor principii rezonabile de apreciere a riscurilor de piață. Integrarea fără precedent a piețelor financiare (notăm chiar

propunerea formulată la începutul acestui an, de bursa *Tokyo Stock Exchange*, T.S.E, de a fuziona strategic cu bursa londoneză de valori, L.S.E.), ridică responsabilități majore în sesizarea eventualelor baloane speculative și inițierea unor acțiuni premergătoare în vederea stopării inflamării comportamentului hazardat pe piață.

La un alt nivel, formele de manifestare ale acestor sincope au fost puse în legătură cu afectarea procesului investițional din economiile în dezvoltare. Grație introducerii sistemelor instantanee de tranzacționare, crizele funcționale au evoluat în **crize de sistem**, caracterizate prin afectarea generalizată a indicatorilor de piață și transmiterea contagioasă „*în cascadă*”, a fenomenului de depreciere a valorii activelor monetar-financiare, în raport cu termenii economiei reale. În lipsa oricăror bariere, mișcările capitalului speculativ au amplificat și întreținut dimensiunile crizelor de sistem, determinând efecte dezastruoase în lanț, la nivelul economiilor naționale și regionale (falimente în lanț ale unităților economice și bancare, deprecierea semnificativă a monedelor naționale, deteriorarea balanțelor de plăți, șomaj și inflație).

Dacă despre crizele funcționale putem vorbi practic de la „*vinerea neagră*” încoace, despre crizele de sistem putem să afirmăm că reprezintă o problemă a ultimelor trei decenii, de la căderea sistemului Breton Woods și adoptarea cursurilor flotante. Crizele de sistem ale sistemului monetar-financiar au debutat practic, odată cu criza datoriilor pentru țările emergente din deceniul 9 al secolului XX. Politica austeră adoptată de Rezervele Federale Americane, declanșată în anul 1980, privind controlul strict al ofertei de monedă, relansarea creșterii economice și reducerea inflației la un nivel stabil de 5% au adus ca efect secundar, pe lângă avantajele macroeconomice ale S.U.A. și prima criză de sistem monetar-financiar. Atunci când reducerea inflației americane a fost proclamată la nivel de principiu, creditorii de pe piețele internaționale au reacționat, iar dobânzile care până atunci au fost negative în termeni reali au fost majorate în

mod exploziv. Reînnoirea creditelor la scadență s-a făcut pe seama unor dobânzi cu mult mai mari decât posibilitățile de rambursare ale țărilor în curs de dezvoltare. Această situație a avut un efect imediat și asupra datoriilor țărilor emergente ale Americii de Sud, puternic împrumutate de pe piețele internaționale. Sumele de rambursat au devenit uriașe peste noapte și dificil de onorat, scadențele nerespectate amplificând exponențial proporțiile dobânzilor de rambursat. Încetarea serviciului de plăți în anul 1982 de către Mexic a provocat blocajul finanțărilor externe pentru toate țările Americii Latine, criza propagându-se în lanț, inclusiv în finanțele unor țări ale continentului african (Etiopia și Mozambic).

Rațiunea intervenției consistente a Fondului Monetar Internațional a avut la bază principii monetariste, pornind de la premisa că reglarea dezechilibrelor macroeconomice regionale, sprijinirea monedelor naționale și creșterea gradului de lichiditate, vor ajuta piețele să se autoregleze. Comportamentul operatorilor de pe piața de credit și de pe piețele de obligațiuni a fost însă departe de aceste deziderate, agenții creditori urmărind trendul pesimist generalizat al pieței și alergând spre operațiuni de lichidare sau după caz, de acoperire suplimentară a pozițiilor deschise, în defavoarea unui comportament rațional și fundamentat. Retragerea cumulată a investitorilor în titlurile de stat sud-americane a provocat o creșterea a dobânzilor peste nivelul de 100%.

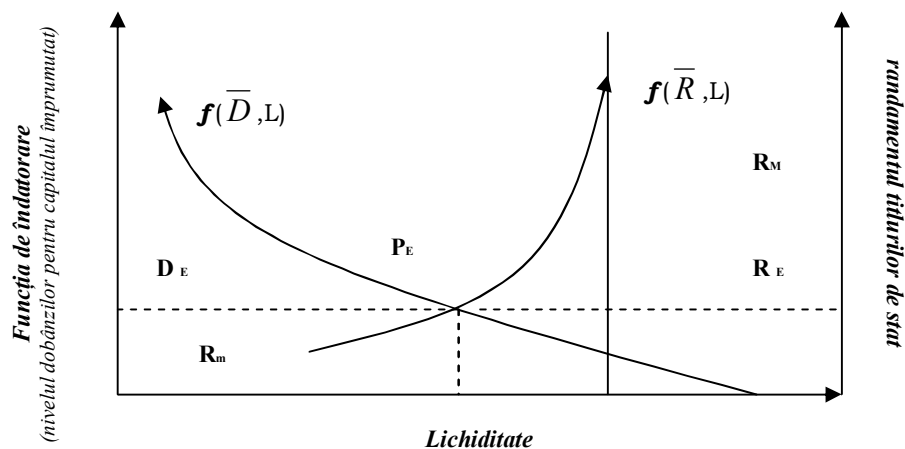


Figura 3.7

Modelul unei **crize a datorilor**, precum cea din aria Americii Latine, se poate configura după schema din figura 3.7, particularitatea fundamentală fiind dependența directă față de cel puțin una din variabilele macroeconomice implicate în analiza de piață, cu privire la o țară și performanțele acesteia (în cazul de față, lichiditatea pieței regionale fiind corelată cu cel puțin o variabilă macroeconomică internă, respectiv nivelul dobânzilor). În grafic sunt reprezentate două funcții, respectiv **funcția de îndatorare**, $f(\bar{D}, L)$, definită de media dobânzilor la capitalul împrumutat și **funcția de apreciere** a pieței $f(\bar{R}, L)$ definită de randamentele medii de piață înregistrate pentru titlurile de stat.

În prima fază, pornind de la randamentul minim R_m , ca urmare a aprecierilor pozitive de care se bucură o țară, prin prisma performanțelor anticipate la termen, randamentele titlurilor de stat emise pe piețele financiare sunt înscrise pe un trend optimist, net pozitiv, caracterizat de creșterea implicită a funcției de apreciere $f(\bar{R}, L)$. Acest fapt determină, pe lângă un grad de lichiditate în creștere și un volum al investițiilor semnificativ majorat, însă cu un grad de risc proporțional în creștere, astfel încât, la același nivel al dobânzii și lichidității pe piață se oferă randamente din ce în ce mai mari. Punctul de echilibru P_E ,

reprezintă de fapt momentul devierii de la valoarea reală a randamentului propus de piață și debutul supraevaluării cu risc mare, care conduce în final la formarea unor baloane speculative.

În paralel și în aceeași măsură, funcția de îndatorare se înscrie în maximul dobânzii de echilibru, inferior ca nivel mediei randamentului titlurilor pe piață. Odată însă cu supraevaluarea titlurilor, la primul impuls negativ al pieței, fie acesta numai de natură informațională, piața inversează trendul, iar randamentele promise dispar prin dizolvarea balonului speculativ. Retragerea bruscă a investitorilor produce, pe de o parte, o majorare a dobânzilor de acoperire, solicitate de investitori și creditori, iar pe de altă parte provoacă o diminuare a lichidităților pe piață, prin lichidarea pozițiilor deținute. Creșterea exponențială a dobânzilor produce evident falimentul celor împrumutați, dezechilibrarea balanței de plăți și blocarea tranzacțiilor de piață, debitorii intrând în imposibilitate de plată. După cum se poate observa și din graficul simplificat din figura de mai sus, cel puțin pe termen scurt, creșterea gradului de lichiditate a pieței nu poate rezolva nici pe departe problema randamentului titlurilor de stat și cu atât mai puțin nivelul dobânzilor de finanțare a producției. Susținerea cursului valutar în condițiile unei rate a îndatorării prea mari nu poate fi posibilă în condițiile manifestării efectului de „*levier financiar*” al gradului de îndatorare („*efect de măciucă*”), deprecierea termenilor de schimb fiind doar o consecință a incapacității sectorului economiei reale de a produce randamentele promise, la termenele stabilite.

Față de această situație, politica Fondului Monetar Internațional a fost una sumară cel puțin din poziția instituției responsabilă statutar cu supravegherea piețelor, permițând în primul rând, prin totala neimplicare prealabilă, formarea acelor baloane speculative. În încercarea de sprijinire a monedelor naționale, intervenția pentru atenuarea crizei s-a referit la alimentarea deficitelor țărilor în dificultate, cu sume uriașe de bani, care în loc să remedieze atitudinea pieței și să

refacă încrederea în capacitatea economiilor de a plăti la termen datoriile, au achitat notele de plată ale creditorilor, susținând speculația. În încercarea de susținere a monedelor și de echilibrare a balanțelor de plăți, prin lichiditățile plasate, FMI nu a refăcut însă capacitatea sistemului bancar, aflat în centrul nevralgic, ci au subvenționat parțial pretențiile creditorilor: „*fuga*” nerestricționată a capitalurilor a continuat, inflația a devenit galopantă, monedele naționale s-au depreciat semnificativ, iar valoarea de piață a titlurilor de stat s-a prăbușit, pe fondul unui trend imposibil de stopat¹³.

Criza datoriilor a fost rezolvată doar pe baza cooperării internaționale, prin instituirea unui credit de tip *releu* de către băncile centrale, coordonat de Banca Reglementelor Internaționale. În martie 1989, datoriile sistemului bancar aferent țărilor emergente au fost convertite în obligațiuni și acțiuni conform „*planului Brady*” (*Brady Bonds*), realizându-se astfel, în mod substanțial și benefic, lărgirea și diversificarea grupului creditorilor pentru aceste țări. Măsurile monetariste, legate de suportul cursurilor valutare, restricțiile bugetare sau controlul inflației, au fost clar depășite în eficiență de măsurile structurale, succesul restructurării și consolidării structurii capitalului sistemului bancar, fiind în definitiv cheia rezolvării crizei datoriilor, calitatea refăcută a conexiunii lumii finanțelor cu sectorul productiv fiind de natură a acționa pe termen lung, deopotrivă asupra indicatorilor economiei reale (producție, balanță comercială, șomaj, creștere economică) și asupra indicatorilor monetari (curs valutar, inflație sau rata medie a dobânzilor).

După anul 1990, sistemul monetar-financiar internațional a intrat într-o nouă fază, respectiv aceea a integrării piețelor monetar-financiare pe seama prevederilor „*noului Consens de la Washington*”, prin care a fost ridicat la rang de definiție apriorică, principiul deschiderii necondiționate a piețelor și eliminarea oricăror obstacole din calea liberei circulații a bunurilor, serviciilor și

¹³ Fingerald K.M., *Trade, Finance and Financial Crises*, Special Studies No.3, W.T.O., 2001

capitalurilor. Comportamentul sistemului monetar-financiar internațional, definit pe noile coordonate informaționale globale, a căpătat valențe noi în jocul de piață, o serie de țări în dezvoltare căzând pradă procesului de supraevaluare a propriilor performanțe. În această perioadă, politicile pe termen scurt ale FMI și ale BM, pe de o parte, nu s-au ocupat cu dezvoltarea unui aparat paralel de semnalizare și prevenire a crizelor la nivel global, iar pe de altă parte, nu au reușit să contribuie nici la soluționarea acestora, absolutizând valoarea măsurilor monetare. Instituțiile financiare s-au rezumat la aplicarea unor restricții bugetare, controlul monedei și al inflației dar, paradoxal, pe fondul aceleiași libertăți impuse a capitalului și pe seama aceleiași deschideri exagerate și neadaptate a economiilor asistate.

Începând cu anul 1991, odată cu colapsul blocului comunist, unificarea Germaniei și dispariția sistemului centralizat de tip sovietic, a avut loc debutul fenomenelor de *tranziție* spre economia de piață. Atât pentru noile țări europene în tranziție la economia de piață, cât și pentru țările emergente ale Americii Latine și Asiei de Sud-est, au rezultat noi experimente, noi provocări, incertitudini și ezitări, succese și insuccese, legate de operațiunile concrete de privatizare, restituire a proprietăților, promovare a principiilor austerității bugetare și de liberalizare a piețelor. Traseul țărilor emergente a fost însă zguduit de șocuri periodice, care au declanșat veritabile crize de sistem, evaluate, contagioase și deosebit de virulente: criza mexicană (1994), criza asiatică (1997) și criza din Rusia (1998).

În *cazul Mexicului*, stabilizarea nominală a raporturilor de schimb a determinat o puternică alterare a competitivității, în cazul monedei mexicane, cursul apreciindu-se cu 5,4% în raport cu dolarul de la începutul anului 1991 până la sfârșitul anului 1993, în paralel cu creșterea cu peste 30% a nivelului prețurilor mexicane față de cele americane din aceeași perioadă. Afluxul formelor de creditare, impulsivat de libera circulație a capitalurilor, a provocat scăderea

economisirii de la 16% la 9%, aprecierea reală a monedei peso și sporirea cererii externe explicând creșterea deficitului de cont curent de la 3% la 8% din PIB.

Deși creșterea riscurilor era evidentă, percepțiile excesiv de pozitive au culminat cu optimismul declarat al FMI, care a apreciat public evoluția Mexicului ca fiind la momentul unei macrostabilizări bugetare optime. Investitorii au continuat să intervină masiv pe această piață, chiar în ciuda evidentei supraevaluări generalizate (diferența între prima de risc la bonurile de tezaur mexicane, *Tesobonos* și bonurile de tezaur americane, *Treasury Bills*, ajunsese la doar 2%). Pe fondul încercării de susținere și stabilizare nominală a peso-ului, aflat la un nivel supraevaluat în raport cu posibilitățile economiei reale, diminuarea rezervelor naționale a fost însă observată, speculația împotriva acestei monede declanșându-se imediat. În decembrie 1994, în numai o săptămână, rezervele monetare au scăzut de la 29 la 6 miliarde USD, iar rata schimbului s-a modificat de la 3,44 la 7,66 pesos pentru un dolar.

După cum afirma Aglietta M., „*fundamentarea deciziilor economice pe puterea monedei naționale a fost o greșală, [...], iar fractura pilonului central a condus la destabilizarea tuturor prețurilor, provocând în Mexic o criză generală a valorizării*”¹⁴. Pe fondul **crizei de valorizare** și de realiniere a termenilor de schimb monetar, nivelul dobânzilor a crescut fulgerător, bursa s-a prăbușit, iar inflația anuală s-a ridicat la peste 50%. Efortul de reabilitare a fost consistent (50 miliarde USD), FMI impunând măsuri bugetare și monetare drastice, care nu au avut însă ca efect imediat stabilizarea reală, ci reducerea PIB cu 7% și creșterea șomajului la 14% (numai în anul 1995).

În figura 3.8 este executată o reprezentare sintetică a evoluției crizelor de valorizare, după evoluția cursului valutar, ca parametru de referință în explicarea reacției generalizate a pieței. Cele două funcții definite sunt *funcția de*

¹⁴ Aglietta M., *Macroeconomie financiară*, vol. II, Ed. C.N.I. „Coresi” , București, 2001

productivitate economică (corelată cu puterea reală de cumpărare), $f(P, C_v)$ și funcția de presiune a lichidării pozițiilor pe piață, $f(L, C_v)$.

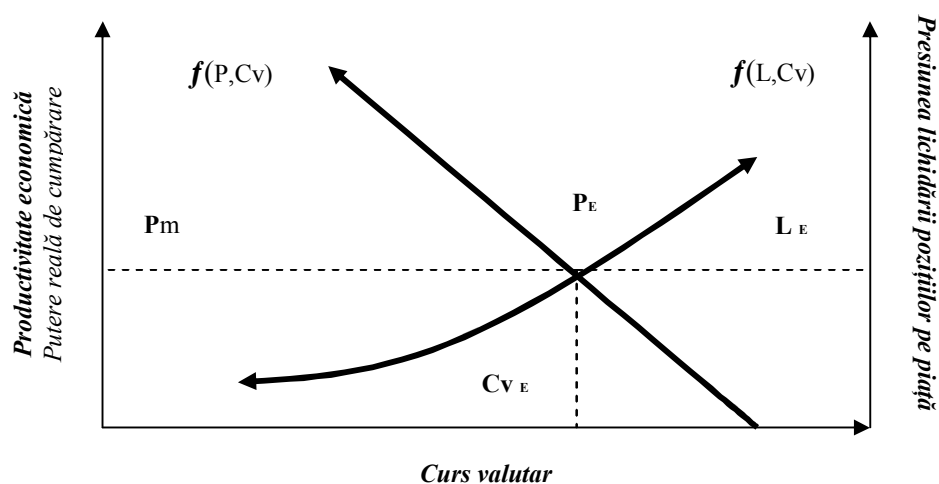


Figura 3.8

În condițiile explicate de evoluția Mexicului, cursul valutar a fost susținut în special pe baza tranzacțiilor de piață speculative exprimate în peso, necorelate însă cu o performanță economică pe măsură. Forma curbei sugerează creșterea aprecierii cursului valutar într-un ritm superior productivității sau randamentului economic, destinat în final retribuirii capitalului investițional, creând în aceeași măsură ipoteza unui balon speculativ, miza eficienței economice transferându-se pe miza unor câștiguri din speculațiile monetare la termen. La punctul de echilibru P_E , acest lucru devine vizibil pe piață, iar presiunea lichidării pozițiilor deținute în moneda vizată crește semnificativ, determinând deprecierea masivă și într-un timp foarte scurt a cursului valutar. Locul și rolul organismelor monetar-financiare este acela de a preveni supraaprecierea unor monede în termenii economiei reale, în raport cu dinamica și percepția piețelor monetar-financiare internaționale. Intervențiile privind susținerea cursului valutar fără abordarea deopotrivă a restructurării și stimulării dimensiunii sectorului productiv nu poate fi eficientă,

ori asta nu poate avea loc în condițiile unor restricții bugetare severe sau pe fondul libertății absolute a circulației capitalurilor în și din economia afectată.

În anul 1997, Asia de Sud-Est a fost cuprinsă de o criză de virulentă, pornită tocmai din carențele liberalizării circulației capitalurilor, acolo unde nu exista suficientă forță pentru a putea fi contracarate șocurile intempestive, determinate de reacțiile speculative („*de fugă*”) ale pieței, supraevaluarea miracolului asiatic distrăgând atenția de la fenomenul de „*umflare*” artificială a valorii reale a activelor.

Speculațiile imobiliare și bursiere au fost animate de o percepție generală pozitivă, pe fondul obținerii facile de credite din partea sistemului bancar. Prețurile sectorului imobiliar au crescut, monedele au fost puternic apreciate, iar certitudinea unor câștiguri sigure a determinat, în mod speculativ, investiții masive de portofoliu pe seama îndatorării.

Într-un timp relativ scurt, toate riscurile sistemice fundamentale au fost întrunite, într-o îmbinare extrem de periculoasă în raport cu realitățile economice din țările asiatice. Este vorba în primul rând despre *riscul de credit*, stimulat de abundența de lichidități pe piață (în condițiile promovării liberei circulații a capitalurilor) și de toleranța mare a băncilor, devenite extrem de imprudente, cumulat cu *riscul de scadență*, în sensul în care plasamentele pe termen lung (specifice pieței imobiliare și ipotecare) au fost executate din resurse atrase pe termen scurt. În plus, volumul mare de tranzacții de pe piețele valutare au produs o apreciere nejustificată a cursului valutar pentru principalele monede ale regiunii, determinând un *risc valutar* suplimentar.

În măsura în care, prețul de piață devenise mult prea mare comparativ cu valoarea reală, băncile internaționale au devenit nesigure, simpla reevaluare a bilanțurilor sistemului bancar asiatic relevând o sensibilitate majoră la o eventuală fluctuație de curs valutar. Din acest motiv, revenind la raționalitate, marile concerne bancare internaționale au refuzat să înnoiască contractele swap și

creditele pe termen scurt acordate partenerilor săi asiatici, aceștia fiind obligați să-și acopere datoriile în devize, cumpărând dolari de pe piață, ceea ce a condus imediat la o corectare și realiniere a bilanțurilor, fapt care a certificat suspiciunile creditorilor externi. Garanțiile fuseseră supraevaluate, prețul activelor de asemenea, iar cursul valutar era artificial apreciat pe seama accelerării vitezei de circulație a capitalurilor, alimentându-se astfel dezinformarea cu privire la indicatorii performanțelor economice reale pentru întreprinderile creditate.

În această situație, atacurile speculative ale fondurilor de investiții americane asupra dolarului din Hong Kong s-au concretizat în 20 octombrie 1997, prin provocarea unei creșteri imediate a dobânzilor pe piața interbancară, discreditând ideea invulnerabilității economiilor asiatice, în ciuda intervențiilor repetate din partea autorităților monetare pe piața de schimb. Pe acest fond, începând cu 23 octombrie 1997, s-a declanșat o adevărată isterie de piață, concretizată prin retrageri masive de capital, într-un timp foarte scurt, informațiile negative creând o panică fără precedent în rândul investitorilor. Pe de altă parte, *baht*-ul thailandez a intrat în aceeași prizză a atacurilor speculative, pierzând în valoare 20% în numai câteva zile. În numai două luni, *won*-ul coreean, atât de apreciat pe piețele internaționale, s-a depreciat cu peste 50% iar *rupia* indiană cu peste 80%, panica repercutându-se în val și asupra sistemului bancar. Retragerile de capital s-au dublat în decembrie, doar intervenția masivă a FED (peste 10 miliarde USD) calmând spiritele pentru o perioadă foarte scurtă de timp. Scăderea conjugată a bursei din Tokyo și a *yen*-ului japonez au amplificat însă din nou valențele pesimiste ale actorilor de piață. Criza s-a transmis contagios în toată zona, de la țară la țară, pe toate canalele posibile (sistem bancar, burse, sistem informațional etc.), certificând dimensiunile primei crize de sistem, inițiată de supraevaluarea valorii de piață a activelor monetare și financiare. Asia de Sud-Est se confrunta în acel moment cu cea mai profundă criză a secolului, o **criză a valorii de piață**, asociată neglijenței față de riscuri și stimulată în evoluția sa

sistemică, de hazardul comportamental și informarea asimetrică a actorilor de piață, pe seama liberei circulații a capitalurilor și prin intermediul unor piețe integrate informațional și comunicațional.

În condițiile gestionării defectuoase a crizei, anul următor a adus falimente în lanț ale băncilor și ale întreprinderilor împovărate de datorii, creșterea fără precedent a șomajului și o scădere semnificativă a PIB-ului în toată zona (în Indonezia acest indicator a scăzut cu 13,1%, în Coreea de Sud cu 6,7% iar în Thailanda cu 10,8%, față de nivelurile înregistrate în anii precedenți). Efectele și implicațiile crizei au fost de proporții, lipsa de inspirație în politicile aplicate de organisme financiar-monetare internaționale, acutizând distorsiunile economiei regionale și mondiale și implicit efectele negative asupra sistemului monetar-financiar internațional. FMI a mizat pe aceleași recomandări monetariste, respectiv susținerea cursurilor de schimb, majorarea dobânzilor nominale, introducerea restricțiilor bugetare și echilibrarea balanțelor de plăți. Așa cum observa însă Stiglitz J., „... *este greu de crezut că o economie în recesiune își poate reveni pe seama operațiunilor de echilibrare a bugetului[...]*” sau că o creștere a ratelor dobânzii cu peste 30% poate ajuta în vreun fel sectorul economic al unei țări¹⁵.

În centrul ecuației ar trebuie să stea mai puțin pericolul inflației și al dezechilibrului bugetar și mai mult politica de protejare a economiei naționale împotriva falimentelor în lanț (în 1998 în Indonezia peste 70% din firme au avut mari probleme financiare, iar în Thailanda aproape 50% din totalul împrumuturilor bancare au devenit neperformante). În locul plasării de capital pentru echilibrarea balanței de plăți, FMI ar fi trebuit să se concentreze mai mult pe latura ajustărilor structurale, iar banii ar fi trebuit dirijați spre politicile de finanțare a cheltuielilor privind revitalizarea sectorului bancar și subvenționarea redistribuirii datoriilor de pe termen scurt, pe termen lung, în cazul debitorilor din

¹⁵ Stiglitz J., *Globalizarea. Speranțe și deziluzii*, Ed. Economică, București, 2002

zona producției. Asigurarea lichidităților imediate sectorului bancar, confruntat cu probleme de finanțare pe termen scurt, ar fi deviat desigur de la logica neoliberală a autoreglării piețelor, însă ar fi încetinit cu siguranță declinul piețelor din motive iraționale sau legate de comportament. Orientat excesiv spre operațiuni de echilibrare a indicatorilor monetari și spre controlul guvernării deficitelor, FMI inducea oficial ideea că statele asiatice aveau mari probleme, fapt care nu a făcut decât să alimenteze suspiciunile pieței și să coboare nivelul de informare al agenților financiari în limitele concluziilor generale impuse de aceste atitudini ale autorităților internaționale. Contagiunea reacției de piață a făcut ca judecățile investitorilor să ignore capacitatea statelor de a face față pe termen lung, printr-o restructurare judicioasă, provocărilor induse de rata mare de îndatorare sau de deprecierea termenilor monetari, cu efect direct asupra valorii de piață a titlurilor și activelor financiare ale țărilor asiatice.

Pornind de la vectorul de lichiditate al pieței, manifestările crizelor legate de valoarea de piață pot fi parțial reprezentate conform graficului din figura 3.9, pe seama a două funcții calitative ale speculației, caracteristice piețelor integrate și modului de funcționare a noilor sisteme informaționale globale. *Funcția de informare a piețelor*, $f(G_i, L)$, este o funcție logaritmică, asimptotică după gradul de lichiditate, iar *funcția de presiune a pieței*, $f(V_t, L)$, se dorește a fi o reprezentare a capacității de tranzacționare a piețelor, pornind de la viteza cu care informațiile disponibile sunt procesate, iar procesul decizional executat.

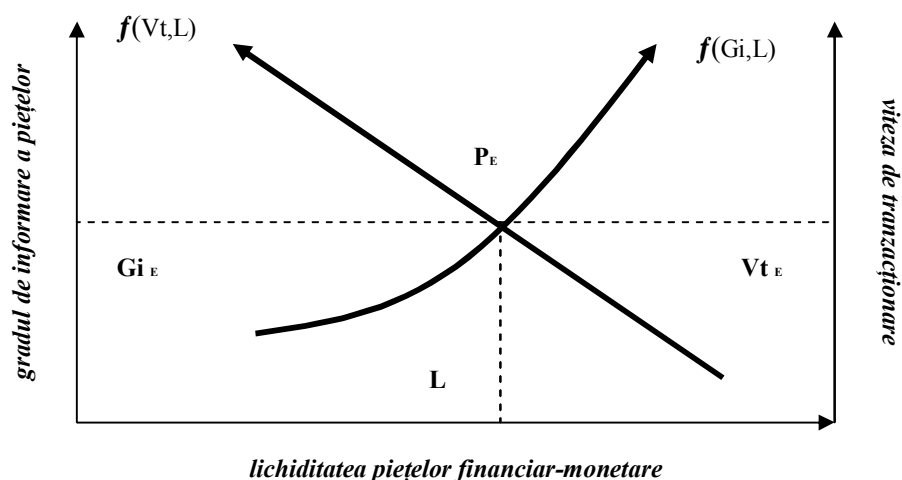


Figura 3.9

Acest grafic reprezintă un model al relației dintre reacția de piață și gradul de informare și fundamentare a deciziilor de tranzacționare, pe seama influențelor asupra lichidității piețelor. Concluziile și interpretarea graficului de relații *grad de informare/viteza de tranzacționare*, în raport cu gradul de lichiditate al pieței, se sintetizează astfel: cu cât este mai bine informată, cu atât piața își poate permite o viteză mai mare de executare a tranzacțiilor, lichiditatea fiind strâns legată în final de comportamentul rațional al actorilor de piață, fundamentat dinamic pe informații simetrice. În cazul lipsei de comunicare între componente, pe fondul unor informații defavorabile pe termen mediu și lung, atitudinea pieței se poate radicaliza, viteza de tranzacționare crescând exponențial odată cu fuga capitalurilor, având drept consecință imediată diminuarea drastică a gradului de lichiditate.

Evoluția sistemului monetar-financiar internațional din ultimele decenii a demonstrat că, în faza de soluționare a crizelor, există o incompatibilitate simetrică între stimularea creșterii economice, menținerea șomajului în limite rezonabile și evitarea falimentelor economice, pe de o parte, și impunerea unor restricții bugetare drastice, pe de altă parte, sub forma unui conflict între

obiectivele pe termen mediu și lung și măsurile monetariste, de reglare pe termen scurt. Pe măsura creșterii gradului de deschidere economică și pe fondul unei percepții de piață pozitivă, fluxul de investiții către țările în dezvoltare devine incontrollabil, favorabil economiilor pe termen scurt, însă marcat pe termen lung, de sensibilitățile în creștere ale funcției de creditare. Chiar conform principiilor monetariste¹⁶, atâta timp cât creditorii sau investitorii își lichidează cu prioritate creanțele exprimate în moneda aflată sub presiune, retragerile masive de capital pe perioada crizei nu pot fi oprite, iar deprecierea monetară nu poate fi înghețată pe principiul aplicării restricțiilor bugetare sau al echilibrării balanțelor de plăți. Încercarea de echilibrare a balanței de plăți prin împrumuturi FMI, pe fondul unui comportament bugetar sever, nu protejează economiile de ravagiile mișcărilor masive și intempestive de capital¹⁷ și nici nu contribuie la restructurarea funcțională a sistemului economic și financiar-bancar al națiunilor în dificultate. Creșterea dobânzilor are efect asupra raportului economii/investiții, însă pe termen scurt nu reprezintă o soluție de redresare economică, ci mai degrabă un balans mai mare în ceea ce privește șansa unor falimente în lanț pentru sistemul productiv, principalul motor de reajustare structurală și funcțională a economiilor naționale. Promovarea cu prioritate a reformelor de sprijin pentru acest sector și de întărire a sectorului bancar, inclusiv prin intervenția statului sau a organismelor monetar-financiare, chiar dacă are un profund caracter protecționist, nu constituie pe termen scurt o încălcare a principiilor pieței libere, despre care nici nu se poate vorbi în lipsa unor entități nereprezentative din punct de vedere al relevanței economice și financiare.

Prin prisma experienței ultimelor trei decenii, ***mecanismul de dezvoltare a crizelor***, descris în raport cu responsabilitățile și implicațiile politicilor

¹⁶ Brăilean T., *Monetarismul în teoria și politica economică*, Ed. Institutului European, Iași, 1998

¹⁷ Stiglitz J., *Globalizarea. Speranțe și deziluzii*, Ed. Economică, București, 2002

organismelor monetar-financiare internaționale, poate fi reprezentat sintetic conform figurii 3.10.

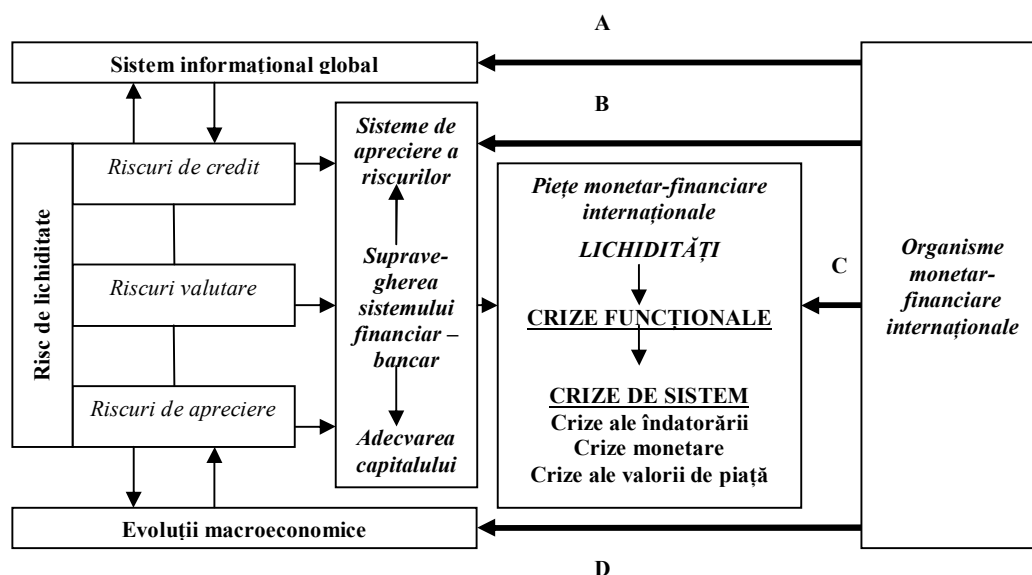


Figura 3.10

Abordarea funcțională pornește de la riscul de lichiditate, considerat pilonul central al propagării crizelor și totodată, elementul cel mai facil în sesizarea presiunilor de piață care poate genera aceste crize. Riscurile de credit, riscurile valutare sau de apreciere a valorii de piață, sunt conexe riscului lichidității, așa cum au fost reprezentate în figurile 3.7 și 3.8, din perspectiva formelor primare de determinare a crizelor la nivel global. Căderea piețelor este inițiată de cele mai multe ori, pe seama dezvoltării unui deficit de lichiditate, iar contagiunea reacțiilor comportamentale hazardate este alimentată din același punct al insuficienței valorilor monetare, în efortul de a retribui actorii pieței la un moment dat. De fapt, așa cum a observat Aglietta M., „... *sensibilitatea piețelor față de lichiditate este una perenă*”, cel puțin atâta timp cât volumul lichidităților poate fi, pe termen scurt, de peste 100 de ori mai mic decât volumul tranzacțiilor

încheiate la termen la nivel global¹⁸. Dacă aceste termene sunt scurtate brusc din diferite motive, cu decuplarea perspectivei pe termen scurt de perspectiva pe termen lung, atunci va avea loc o cădere masivă a piețelor, confruntate cu renunțări intempestive la pozițiile deschise și cu refuzuri generalizate de reînnoire a contractelor la scadență. Conform graficului din figura 3.9, informațiile asimetrice acutizează reacția de piață, având drept consecință o creștere exponențială a volumului de tranzacții de retragere, cu efect direct asupra capacității de lichiditate a pieței la un moment dat.

Față de acest **aparat de risc global**, organismele monetar-financiare au fie opțiunea *supravegherii* (în raport cu cele trei riscuri derivate), fie opțiunea *intervenției* pe piață, în funcție de nivelul fazei - *prevenire* sau *atenuare*. Acțiunile de prevenire și atenuare a crizelor constau în implicarea organismelor monetar-financiare într-un ansamblu dat de comportamente, care conține următoarele componente: *relații de informare* (A), *relații de supraveghere și guvernare* (B), *relații de intervenție* (C) și *relații de ajustare macroeconomică, asistență și cooperare* (D).

Atitudinea preventivă se bazează în primul rând pe formularea unor criterii minimale de acțiune și conduită, respectiv pe elaborarea unor mecanisme de sesizare a deviațiilor comportamentale ale actorilor de piață, în raport cu indicatorii economici reali. Dintre rețetele deja abordate în strategiile pe termen scurt, în raport cu aceste relații, enumerăm: elaborarea standardelor internaționale de informare în cadrul piețelor, stimularea cooperării în domeniul supravegherii prudențiale a sectorului financiar-bancar (uniformizarea măsurilor de adecvare a capitalurilor, armonizarea sistemului de raportare și de evaluare a riscurilor), adoptarea codurilor de conduită sau dezvoltarea sistemelor de avertizare timpurie a crizelor. Lipsesc însă acțiunile concrete în planul armonizării intereselor micro la nivel macro și mondo-economic, deopotrivă cu permutarea interesului strategic

¹⁸ Aglietta M., *Macroeconomie financiară*, vol. II, Ed. C.N.I. „Coresi” , București, 2001

asupra *armonizării intereselor naționale cu perspectiva globală* a dimensiunii financiar-monetare și economice.

După cum menționa Stiglitz J. în ultima sa lucrare („*Making Globalization Work*”¹⁹), politicile și strategiile FMI și ale BM sunt în prezent inversate ca sens, impunând adoptarea „... *adevărurilor presupuse sau inevitabile ale globalizării [...]*”, la nivel național și regional, fapt pentru care omenirea s-a confruntat permanent, cel puțin din momentul liberalizării fluxurilor de capital, cu inadvertențe serioase ale propriilor particularități, în raport cu variantele globale, propuse printr-o ordine economică „dată”. În ciuda rezoluțiilor recent adoptate de ONU, referitoare la restructurarea metodologiei de formulare a consensului global privind definirea arhitecturii sistemului monetar-financiar internațional, statele în dezvoltare nu sunt luate încă în considerare în formularea strategiilor privind asigurarea echilibrului global. Drept consecință, prioritățile statelor în dezvoltare nu mai au în prezent de-a face cu propriile realități, ci forțează logica, mizând exclusiv pe dimensiunea economică și financiară, după cum s-a putut remarca chiar și la recenta întâlnire anuală a Forumului Economic Mondial (*World Economic Forum*, Davos, ianuarie 2007), unde, state precum India, Indonezia sau China au militat în contra interesului global și al propriilor cetățeni, pentru ignorarea politicii de mediu, doar din teama de a nu fi „scoase” de pe orbita interesului marilor investitori, industria poluantă reprezentând de fapt un avantaj comparativ și de oportunitate major, personalizat pe profilul țărilor sărace sau în curs de dezvoltare.

Pe de altă parte, ***supravegherea prudențială*** are un efect important asupra calității deciziei creditorului, însă nu privește sub nicio formă relațiile acestuia cu sectorul productiv, implicarea fiind rezumată la infuziile de capital, cu un singur sens. Logica și calitatea investițiilor executate în țările în curs de dezvoltare nu au niciun cadru de reglementare sau de supraveghere, ajungându-se în situația

¹⁹ Stiglitz J., *Making Globalization Work*, Penguin, sept. 2006

permitterii și chiar a stimulării plasării iraționale de fonduri, care au ca efect fie formarea unor baloane speculative, fie denaturarea raporturilor de schimb monetar. Cazul Thaiandei, enunțat în criza asiatică din 1997, este emblematic în acest caz: pe piețele imobiliare, numai datorită unui trend pozitiv al percepției de piață, băncile ajunseseră să intermedieze capital pentru construcții irelevante social și fără consistență economică sau productivă pe termen lung (zeci de clădiri de birouri și sedii impozante excedentare sau locuințe luxoase în zone sărace)²⁰.

Indiferent de gradul de adecvare a capitalului, de strictețea raportărilor financiare sau de duritatea metodologiilor de evaluare a riscurilor, faptul că uneori sunt intermediate afaceri „oarbe” (*blind businesses*), este suficient ca întotdeauna să existe ipoteza proliferării unor baloane speculative pe acest segment. Pe de altă parte, tot atâta vreme cât într-o tranzacție sunt implicate mai multe valute, riscul deprecierii uneia sau a alteia dintre monede planează permanent asupra „multiplicatorului creditelor”, eventualele reevaluări bilanțiere fiind de natură a provoca panică în rândul creditorilor. Ori, indiferent de strictețea formulei prudențiale la nivel internațional, problemele liberei circulații a capitalurilor, pe fondul eterogenității monedelor flotante și a diversității formulelor de apreciere a valorilor de piață, nu pot fi rezolvate fără apropierea majoră dintre piețe în termeni informaționali și fără menținerea unor practici de guvernare particularizate și delegate oficial, la nivel național și regional. Controlul naturii capitalurilor poate conduce la armonizarea interesului de piață cu ansamblul de priorități stabilite pe seama interesului național, oferind consistență deciziilor investiționale cu privire la statele în dezvoltare. Varianta guvernării la nivel global s-a dovedit a fi extrem de dificilă, luând în considerare spațiile largi de supravegheat, eterogenitatea factorilor de mediu și viteza absolut uluitoare de tranzacționare pe piață. După logica dezvoltării „*sistemelor în rețea*”²¹, libera circulație a capitalurilor, nu poate

²⁰ Teunissen J., *The Management of Global Financial Markets*, F.O.N.D.A.D., Hague, 2000

²¹ Aviram A., *Regulation by Networks*, Chicago Working Paper Series, 2003

apela în mod eficient la normele internaționale de supraveghere sau la politicile de autoreglare funcțională, în lipsa fragmentării operațiunilor de supraveghere și intervenție pe segmente naționale și regionale.

Interesul FMI și al BM pentru supravegherea bancară prudențială este evident extrem de important, din perspectiva definirii cadrului arhitectonic internațional, a explicării variabilelor de risc și a uniformizării sistemelor de date. A promova principiile reglementării și supravegherii prudențiale și a impune libertatea de piață sunt două chestiuni care nu contravin una celeilalte și care nu se exclud, până la momentul dezechilibrului, când intervențiile de protejare a interesului național ar trebui să prevaleze oricărei rațiuni impuse din exterior. Controlul limitelor de creditare la un moment dat, adecvarea activelor de rezervă, impunerea sau relaxarea unor variabile de risc considerate particulare pentru un anumit domeniu, ajustarea proceselor de licențiere sau intervențiile directe ale autorităților monetare pe piața internă și externă pot fi considerate numai câteva din instrumentele refuzate aprioric prin îmbrățișarea normelor prudențiale internaționale. Cazul României este aici extrem de elocvent, unde, în particular, fondurile structurale europene pentru agricultură solicită o finanțare colaterală antreprenorilor aflați „la mână” sistemului bancar național; blocajul poate fi considerat iminent, luând în considerare normele de supraveghere bancară și tendințele exagerate ale instituțiilor financiare de a se alinia criteriilor, uneori excesive, de analiză și apreciere a riscurilor.

Pe de altă parte, deși controlul circulației capitalurilor pe perioada unor derapaje macroeconomice nu face parte din doctrina globală, statele sărace sau în dezvoltare, sunt totuși acelea puse în situația de a se „descurca” cum găsesc de cuviință în fața presiunii de piață, imposibil de controlat, chiar și pentru state cu putere, infrastructură sau disponibilități valorice semnificative. Concluzia se referă la necesitatea implementării unor sisteme de supraveghere prudențială, particularizate în funcție de stadiul de dezvoltare a națiunilor, pornind de la ideea

asocierii unor variabile de risc adaptate realităților diverse și în conformitate cu nevoile și posibilitățile țărilor, în lupta acestora asumată pe, de o parte, cu marile probleme financiar-bancare internaționale și, pe de altă parte, cu determinările directe ale eliminării oricăror bariere în circulația internațională a capitalurilor.

În a cea de-a doua dimensiune, **relațiile de intervenție** se leagă de acțiunile directe executate de organismele monetar-financiare internaționale, fie pe piețele specifice, fie la nivel macroeconomic. *Împrumutătorul de ultimă instanță* aduce o calmare a atitudinii reactive pe piață, cel puțin pe termen scurt, permițând dezvoltarea detaliată a unor politici sau strategii de acțiune particularizate la nivelul piețelor sau la nivel macroeconomic. În mod evident, FMI și BM sunt calificate în astfel de reacții, însă sumele și momentele de intervenție ar trebuie să fie consensual determinate de către toți membrii acestor instituții. Ori până în acest moment, este evident faptul că mare parte din resursele aruncate pe piețe nu au făcut altceva decât să se întoarcă la speculanți, sub o formă sau alta. Exemplul Rusiei, din 1998, remarcat de Stiglitz J.²², poate sugera exact ideea intervenției uneori haotice sau ineficiente, a celor două instituții. Deși expertul, economist șef la BM la acea vreme, declarase ca inoportună intervenția, pe considerentul că, în condițiile liberei circulații a capitalurilor, sumele nu vor participa la ajustarea structurală și nici la echilibrarea balanței de plăți pe termen lung, totuși această țară a fost împrumutată, în termen de numai o lună adevărindu-se „fuga” iminentă a acestui capital în afara țării, efectele crizei nefiind atenuate cu nimic. Așadar, rolul de împrumutător de ultimă instanță, cel puțin în cazul situațiilor de deblocare a serviciului de încetare a plăților, nu-și atinge întotdeauna scopul, pe fondul promovării libertății totale a capitalurilor. Echilibrarea balanței de plăți, este extrem de dificilă în condițiile unui cont de capital supus presiunilor de piață²³. La nivel de sugestie, fără a afecta libera circulație a capitalurilor, FMI ar putea stabili

²² Stiglitz J., *Globalizarea. Speranțe și deziluzii*, Ed. Economică, București, 2002

²³ Mishkin F., *Systemic Risk, Moral Hazard and the International Lender of Last Resort*, Columbia University, N.B.E.R., 1998

totuși un protocol internațional de conduită pe perioada crizelor, obligând sub o formă sau alta pe formatorii de piață să-și precizeze oficial pozițiile la un moment dat. Astfel s-ar cunoaște exact dimensiunile deficitului de lichiditate și s-ar putea elabora o strategie de atenuare pe termen mediu și lung, în afara fluctuațiilor speculative de piață.

În plus, s-a adeverit că panica actorilor de piață se accelerează major după intervenția FMI sau a altor autorități de guvernare, aceștia grăbindu-se să-și lichideze pozițiile deținute în schimbul lichidităților lansate pe piață. Exemplul oferit de preschimbare a datoriilor sud-americane în acțiuni și deschiderea unei piețe specifice a fost mai eficient din acest considerent, lichiditatea fiind asigurată nu prin *vărsarea efectivă* pe piață, ci prin *modificarea termenelor de plată*, respectiv de decontare a tranzacțiilor. Poate că FMI ar trebui să conceapă un fond de intervenție, la care să contribuie toți cei implicați pe piață, în funcție de gradul de risc pe care și-l asumă în formarea propriului portofoliu, astfel încât, convertirea titlurilor și preschimbarea termenelor de exigibilitate să fie posibile într-un termen foarte scurt și fără prea multe formalități. Pe lângă disponibilizarea unei forțe suplimentare de intervenție, s-ar putea astfel realiza responsabilizarea directă și pe măsură a speculanților de piață. Această strategie ar putea fi cu succes combinată cu politica precizării pozițiilor de piață la momentul declanșării crizelor de sistem, constituind o perspectivă pertinentă în direcția *responsabilizării factorilor de speculație*.

Practic, așa cum este reprezentat în figura 3.10, principalele ***canale de transmitere a efectelor de criză*** fac apel la dimensiunea percepției de piață, asimilată *vectorului informațional* (notat cu A) și la *dimensiunea evoluțiilor macroeconomice* (notată cu D), cuplate eterogen la un sistem ce se vrea a fi simetric și uniform din punct de vedere economic și politic. Astfel, pe de o parte, sistemul informațional este acela care transmite percepțiile și pulsul dinamic al

piețelor, iar pe de altă parte, senzorii conectați la evoluții macroeconomice certifică sau nu evoluția anumitor variabile de mediu.

La nivelul vectorului informațional, implicarea FMI și a BM este notabilă, însă nu cu referire la situația atenuării efectelor unei crize, ci doar în ceea ce privește politica de supraveghere și prevenire a acestor crize. Lipsa de comunicare cu piețele, ostentația exagerată a acțiunilor și intervențiile directe, uneori nefundamentate sau insuficient justificate, ale acestor instituții, accelerează de cele mai multe ori pulsul pieței (așa cum s-a observat practic în exemplul intervenției pentru susținerea *won*-ului, care a declanșat practic furia de piață, provocând deprecierea gravă a monedei coreene, prin alimentarea zvonurilor și a panicii deja în circulație).

Până în acest moment, *dimensiunea macroeconomică* nu a fost în mod direct tratată ca o modalitate a propagării crizelor, fiind considerată mai mult o cauză sau o cale de atenuare a efectelor acestor crize. Credem însă că, pe fondul liberalizării circulației capitalurilor, efectele crizelor de sistem devin globale, tocmai în măsura în care, în fruntea și la încheierea ciclului de dezvoltare al crizei se află dimensiunea macroeconomică. Apariția baloanelor speculative se datorează, în mare parte, unor percepții deformate ale pieței, asupra unor economii naționale și regionale sau neadaptării acestor economii naționale, în raport cu unele realități complexe impuse de procesele de globalizare și integrare a piețelor. Ulterior, încercările de a echilibra economic o țară sau regiune devin imposibile mai ales atunci când relațiile acesteia cu piață sunt incoerent reglementate sau controlate. Criza presupune aspecte particulare neprevăzute, deci nu ar putea fi tratată pe seama unor politici macroeconomice predefinite sub forma unei rețete unice. Neoliberalismul financiar impus de FMI s-a îndreptat mai mult spre piață, contrazicându-se în permanență cu voința și interesul statelor de a-și ajusta anumiți indicatori macroeconomici. Dacă prevalează interesul de piață, atunci în mod evident există o problemă strategică. Teoriile macroeconomice, oricât de

liberale ar fi acestea, nu tratează economiile naționale ca simple aspecte conexe pieței. Libertatea de circulație a capitalurilor poate afecta balanțele de plăți naționale, iar stabilizarea nu se poate face în contextul controlului parțial al variabilelor macroeconomice. Așa cum afirma Mishkin F. „... <mâna invizibilă> a lui Adam Smith pălește, [...], în fața provocărilor generate de conflictul de interese dintre economiile naționale și ansamblul global al piețelor [...]”²⁴.

Crizele monetar-financiare implică, așadar, un efort conceptual și tehnic major din partea autorităților monetar-financiare internaționale, confruntate cu schimbarea realităților globale și cu definirea unor noi variabile de mediu pentru piețele specifice. Problemele globale privesc întreg mediul economic și financiar, indiferent de modul de manifestare și efectele pe termen scurt sau lung. Dilemele recente precum încălzirea globală, terorismul internațional conflictele regionale sau instabilitatea politică la nivel internațional, pot afecta în cel mai înalt grad stabilitatea sistemului monetar-financiar internațional, motiv pentru care se impune diversificarea variabilelor de definire a riscurilor globale și intercorelarea acestora în plan acțional²⁵.

²⁴ Mishkin F., *Systemic Risk, Moral Hazard and the International Lender of Last Resort*, Columbia University, N.B.E.R., 1998

²⁵ ***, *Global Risks 2007. A Global Risks Network Report*, World Economic Forum, 2007

ÎNCHEIERE

Noua arhitectură a S.M.F.I. - locul și rolul FMI și al Băncii Mondiale în guvernarea relațiilor monetar-financiare globale

*„No one group can have the ability to
effectively mitigate most global risks.
Interdependency implies not just common
vulnerability but a shared responsibility to act.”*

Charles Emmerson¹

Noua arhitectură a sistemului monetar-financiar internațional este complex determinată de evoluția lumii economice, sociale, culturale și politice contemporane, definirea acestora fiind posibilă numai în contextul integrat al tuturor dimensiunilor implicate în formularea perspectivei globale. Regândirea formulei instituționale și funcționale a sistemului monetar-financiar nu poate fi posibilă în afara armonizării demersului, în raport cu încercările privind definirea noii ecuații a echilibrului global². Fondul Monetar Internațional și Grupul Băncii Mondiale fac parte integrantă din sistemul instituțional cu vocație universală, chemat să vegheze asupra dimensiunii monetar-financiare, cu responsabilități directe în formularea unor politici și strategii coerente, privind asigurarea echilibrului monetar și financiar global.

În mod general, direcțiile de acțiune la nivel internațional pornesc de la evaluarea dinamică a riscurilor majore, intercorelate și dimensionate în raport cu

¹ Charles Emmerson, *Chairman of Global Risk Team*, World Economic Forum, *Global Risks 2007. A Global Risks Network Report*, 2007

² *** *Financing for Development Building on Monterrey Consensus*, United Nations, 2002

tabloul geopolitic, geostrategic și geoeconomic determinant. În graficul din figura 4.1 este reprezentată evoluția **funcției globale de răspuns**, la manifestarea unui anumit element de incertitudine, definită în raport cu timpul și spațiul de acțiune, aflat la dispoziția organismelor cu vocație universală. Pe modelul sistemului monetar-financiar internațional, acest grafic se traduce prin sesizarea unei relații invers proporționale de intercondiționare, între capacitatea de acțiune și timpul de răspuns al autorităților financiare internaționale, pe de o parte, și eficiența operațională privind prevenirea, respectiv atenuarea crizelor, pe de altă parte, pe fondul creșterii exponențiale a numărului de variabile, la manifestarea unuia sau altuia dintre factorii de risc, legați de piețele monetar-financiare internaționale.

În mod rațional, problema care transpare din analiza acestei reprezentări este legată de timpul relativ suficient pentru elaborarea politicilor de supraveghere și de guvernare a echilibrului monetar-financiar, aflat însă într-o relație invers proporțională în raport cu timpul aflat la dispoziție pentru formularea unei reacții pe piață. Astfel, în condițiile concentrării piețelor în timp și spațiu, devine mult mai dificilă formularea reacției, spațiul de acțiune fiind favorabil doar etapei de prevenire a crizelor.

Acțiunile preventive ocupă locul principal în descrierea manifestărilor specifice riscurilor de piață, opțiunile strategice putând fi concentrate numai pe seama reducerii numărului de variabile aferente mediului funcțional intern sau extern al piețelor. Astfel, dacă nu există timp suficient pentru elaborarea unei reacții adaptate, în mod imperios devine necesară elaborarea unui cadru acțional preventiv și de supraveghere, astfel încât la simplele devieri sau derapaje funcționale (crize funcționale), indicatorii să poată fi distinct delimitați și tratați, înainte de afectarea întregului sistem (înainte de generarea unei crize de sistem).

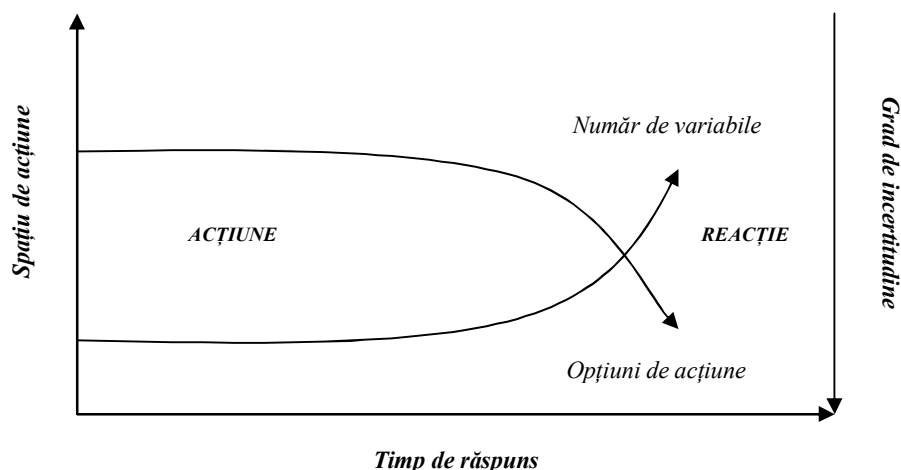


Figura 4.1*

*Sursă: *Global Risks 2007. A Global Risks Network Report*, ianuarie 2007

În prezent, economiile naționale se prezintă sub forma unor *centre de evoluție eterogenă*, care imprimă sistemului o serie de riscuri și incertitudini, caracterizate prin variabile particularizate, nu numai economic sau financiar, ci și geopolitic și geostrategic. Pe seama acestor centre de evoluție eterogenă, se încearcă definirea unor variabile globale unice, pe relația „*global*→*național*” și nu în mod invers, așa cum ar fi logic, pe algoritmul „*național*→*regional*→*global*”. Conform graficului prezentat în figura 4.1, se impune definirea unei structuri funcționale, care să se fundamenteze pe necesitatea reducerii numărului de variabile, pe relația „*național*→*regional*→*global*”, pentru a se putea extinde curba posibilităților de reacție ulterioară în faza de „tratare” a crizelor. În acest sens, exemplul definirii spațiului comunitar european reprezintă cea mai elocventă dovadă a eventualului succes la nivel internațional, prin gruparea țărilor în jurul unor centre regionale de „construcție” a realităților globale, pornind de la integrarea regională. Pornind de la dificultățile generate de dispersia mare a variabilelor de mediu și de

concentrarea integrativă a ideilor de spațiu și timp, noua arhitectură a sistemului monetar-financiar internațional trebuie clădită pe doi piloni principali și anume: definirea unei **configurații reticulare a economiilor naționale** și **elaborarea unei structuri funcționale a piețelor globale pe model integrat**³.

În stadiul prezent al economiei mondiale, fiecare dintre națiuni încearcă să-și adapteze economia unor noi realități date, pe profilul cerințelor stabilite prin rezultatele cooperării internaționale sau pe baza dinamicii forțelor de piață, incidente la structurile macroeconomice proprii, fără a defini obiectiv, vreo variabilă sau vreun termen al incertitudinii globale. Deciziile sunt formulate la nivelul marilor puteri economice, iar destinele națiunilor în dezvoltare sunt tributare intereselor promovate prin termenii preferințelor acestui grup privilegiat de state. Deși ne privește pe toți, variabilele sunt predefinite de arbitrajul grupului țărilor cele mai avansate, pentru care, din păcate, jocul de piață are alte conotații în raport cu problemele globale apăsătoare (sărăcia, deteriorarea mediului sau crima organizată).

Pornind de la principiul conform căruia *echilibrul unui sistem poate fi guvernat eficient numai prin echilibrul părților*, acest lucru devine imposibil în condițiile eterogenității de acțiune la nivel regional. Termenul de **reticular** caracterizează tocmai acel stadiu al economiei mondiale, în care statele sunt integrate într-un sistem echitabil de valorificare a avantajelor absolute și comparative, fundamentat pe construcția unei rețele globale de informare și interpretare a datelor, în vederea definirii variabilelor globale. Funcționarea în cadrul rețelei se poate realiza prin asumarea răspunderii în solidar, pe baza unor principii de politică macroeconomică particularizată și *delegată la nivelul statelor componente*, adaptabile eficient și în timp util, în formularea unor *reacții regionale* și ulterior a unor *reacții globale*. Diferența majoră între caracteristica eterogenă și cea reticulară, ar fi implicarea directă a statelor în procesul de decizie

³ *** *Buiding Inclusive Financial Sectors for Development*, United Nations, 2006

și nu numai în demersul de cooperare sau asistență internațională. Interesul statelor trebuie asimilat interesului general, schimbul de informații, asistența privind impactul regional sau global al politicilor aplicate și acțiunea concertată a autorităților monetare pe perioada premergătoare și ulterioară dezvoltării unei crize, fiind de natură a contribui la definirea unor variabile de sistem, particularizate pe regiuni și la defalcarea sistemului pe *segmente de guvernare*. Dezvoltarea unor rețele informaționale integrate regional va da posibilitatea creșterii vitezei de reacție pe fondul reducerii inițiale a variabilelor și pe măsura restrângerii spațiului tratat. Astfel, exemplul european oferă un cadru de reglementare comun, politici economice, monetare sau sociale convergente, un forum de discuții politice grefat pe participare colectivă, de natură a stimula reducerea variabilelor de mediu (predictibilitatea politicilor, moneda unică, piețe integrate), favorizând unitatea de acțiune și forța de intervenție în sprijinul echilibrului regional.

În altă ordine de idei, statele au la îndemână un set de politici monetare sau fiscale, pentru a guverna variabile interne de mediu, cum ar fi: creșterea economică, inflația, deficitul bugetar sau cursul valutar. Luând în considerare impactul major al liberei circulații a capitalurilor asupra indicatorilor guvernați pe seama politicilor clasice, lipsesc tocmai acele instrumente specifice guvernării relației dintre indicatorii interni și presiunile externe. Conform relațiilor sugerate în figura 4.2, politicile monetare și cele fiscale trebuie completate de un ansamblu de **politici de capital**, care să ofere posibilitatea controlului indicatorilor interni, în raport cu evoluția particularizată a fluxurilor de capital la nivel regional și internațional. În măsura în care aceste politici de capital sunt lăsate la îndemâna statelor, fără armonizarea lor regională, nu se poate stabili un raport corect între interesul național imediat și principiile pieței libere.

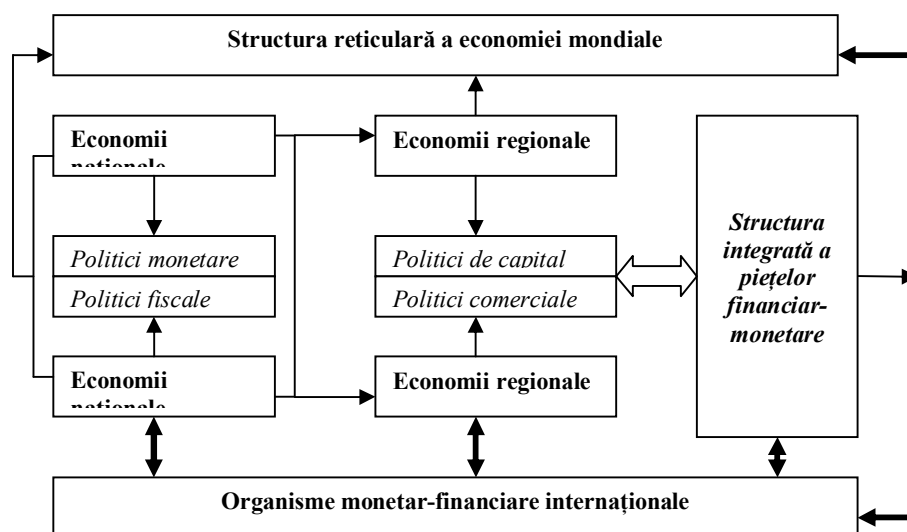


Figura 4.2

Astfel, din perspectiva prevenirii și atenuării crizelor, națiunile trebuie să-și păstreze dreptul și libertatea de acțiune, însă comportamentul lor trebuie să fie suficient de bine fundamentat și justificat. În cadrul unei economii reticulare, pe lângă instrumentele monetare și fiscale clasice, în cazul crizelor cel puțin, ar fi posibilă utilizarea unor politici de guvernare a fluxurilor de capital, care să tranziteze teritoriile naționale, deopotrivă în acord cu principiile pieței libere, dar și cu interesul național. Practic, astfel se pot dezvolta rețele regionale de acțiune, interconectate reticular, care să permită completarea politicilor monetare și fiscale naționale, cu definirea unor **politici regionale privind libera circulație a capitalurilor**. Acestea sunt de preferat politicilor naționale de reglementare a fluxurilor de capital, oferind *legitimitate* acțiunilor întreprinse, mai ales datorită faptului că orice restricție aplicată poate afecta nu numai piețele financiare, ci și alte economii naționale, în sensul larg al termenului.

Așa cum reiese din practica internațională, indicatorii macroeconomici, îndelung detaliați și definiți de teoria economică, au evoluții diferite, pe fondul particularităților naționale și regionale de ordin economic, social, politic, cultural

sau strategic. Cu atât mai mult, eterogenitatea evoluției acestor indicatori devine mai pregnantă odată cu liberalizarea fluxurilor de capital și apariția unor noi dileme și provocări, determinate de *necesitatea macrostabilizării*, pe de o parte, și de imperativul menținerii standardului minim extern privind *imaginea pe piață*, pe de altă parte. Dacă cele două perspective strategice sunt suprapuse pe principiul liberei circulații a capitalurilor, atunci putem vorbi despre o *ecuație* coerentă **a contagiunii de piață** în cazul crizelor și anume: indiferent cât de puternică este o țară pe fond macroeconomic (exemplul Coreei de Sud), odată asimilată unei regiuni cu risc sistemic major, poate fi prinsă în același marasm al jocului speculativ de piață. Contagiunea crizelor nu poate fi oprită prin izolarea economiilor cu probleme, însă poate fi atenuată prin delimitarea prealabilă cu precizie a sectoarelor afectate și întreruperea canalelor de propagare a acestor crize pe aceste segmente. Afectarea contagioasă a statelor dintr-o regiune dezechilibrată, justifică necesitatea și logica integrării preliminare a economiilor naționale în structuri regionale.

De exemplu, dacă vorbim despre inflație la nivel macroeconomic, din perspectiva teoriei economice clasice, aceasta se poate atenua în evoluție, pe de o parte, prin creșterea dobânzilor, și pe de altă parte, prin sprijinirea monedei naționale împotriva deprecierei cursurilor valutare. În teoria neoliberală însă, pe fondul menținerii intrărilor și ieșirilor libere de capital, creșterea dobânzilor și deprecierea cursurilor valutare, dincolo de panică, pot determina premisele unor speculații de proporții din partea marilor trusturi financiare. Exemplul elocvent este oferit de Stiglitz J.⁴, care amintește tehnica atacurilor speculative repetate asupra principalelor monede asiatice, soldată cu prăbușirea cursurilor valutare în măsura în care statele au avut sau nu rezerve valutare suficiente pentru a retribui la momentul oportun aceste speculații. Cei care au împrumutat o monedă aflată în plin proces de depreciere, vor avea tot interesul să stimuleze căderea acesteia, în

⁴ Stiglitz J., *Globalizarea. Speranțe și deziluzii*, Ed. Economică, București, 2002

aceeași măsură cu creditorii în valută ai statului respectiv. Este motivul pentru care, în timpul crizei asiatice unele state cu rezervă valutară foarte mare au reușit să se stabilizeze rapid (exemplul Coreei de Sud), iar altele nu au făcut decât să se îndatoreze și mai mult, fără nicio posibilitate de echilibrare pe termen scurt (cazul Indoneziei sau al Thailandei). Pe fondul intervențiilor directe consistente, FMI a alimentat aceste speculații accelerând deprecierea monedelor naționale și *spirala vicioasă a instabilității*⁵.

Așadar, jocul liber de piață impus de politicile monetariste ale FMI, cel puțin în situațiile de criză, a contrazis interesul național, subordonând imperativele macroeconomice la logica piețelor. Pe structura reticulară a economiilor naționale, intervenția FMI ar putea fi dirijată exclusiv pe segmentul afectat, fără deformarea imaginii de piață a statelor, respectiv fără acutizarea reacțiilor de piață. În exemplul dat, acest fapt s-ar putea exprima prin intervenția concertată a fondului cu prioritate pentru realizarea unei stabilizări imediate a piețelor și nu pentru dirijarea politicilor macroeconomice ale statelor afectate. În condițiile promovării unei structuri reticulare, economiile vor reuși să adopte (sau să negocieze) o politică regională comună față de fluxul de capital, transparentă și fundamentată pe termen mediu și lung, în raport cu efectele crizei.

Ca idee, crearea unor *centre globale de colectare și interpretare a factorilor de risc*⁶ poate oferi, în completare, consistență ideii de atitudine globală, în măsura în care toți cei prezenți pe piață sunt implicați în acțiune, iar crearea unei *instituții internaționale de arbitraj a reformelor* post-criză poate cointeresa creditorii să participe la restructurarea țărilor afectate de crize. În această ordine de idei, centrele de colectare și apreciere a riscurilor, sugerate la nivelul unei structuri reticulare a economiilor naționale, ar fi chemate ca în faza de stabilitate, să armonizeze sistemul informațional global în raport cu realitățile

⁵ Coyle D., *Guvernarea economiei mondiale*, Editura Antet, București, 2000

⁶ *** World Economic Forum, *Global Risks 2007. A Global Risks Network Report*, 2007

macroeconomice eterogene (cel puțin din perspectiva temperării tendinței țărilor de a „colora” raportările, din dorința de a deveni atractive pentru investitori), astfel încât, în faza de declanșare a crizei să poată oferi un răspuns formulat macroeconomic, dar adaptat la reacțiile pieței internaționale. Înființarea unor noi instituții sau organisme supranaționale nu survine în conformitate cu celebra perspectivă a lui Stiglitz J., asupra procesului de reformă („...*muntele a născut un șoricel*”⁷), ci vrea să certifice ideea că procesul de echilibrare a sistemului monetar-financiar implică negocierea internațională, respectiv demersuri extrem de laborioase și birocratice. Ori atâta vreme cât această situație persistă, se poate afirma cu tărie faptul că supravegherea stabilității piețelor este în primul rând o **problemă politică**, care trebuie tratată ca atare. Oricâte organisme tehnice vor funcționa, în final, tot latura politică și instituțiile de gestionare a consensului vor prima. Dimpotrivă, evitarea sau neglijarea implicării dimensiunii politice va alimenta în permanență speculațiile pe seama nereprezentativității și ineficienței instituțiilor monetar-financiare internaționale.

Conform reprezentării din figura 4.3, stabilizarea piețelor se poate realiza fie *informațional*, prin calcul detaliat al pierderilor pe categorii de riscuri și delimitarea pragului de acțiune rațională pe piață (prin grija aceluia *centru global de colectare și interpretare a factorilor de risc*), fie prin *subvenționarea pierderilor* pe termen scurt (de exemplu, pe seama unor titluri derivate la termen), condiționată de reforme negociate și agreate de piață. Ca sugestie, aceste reforme pot fi negociate pe seama unui *forum de arbitrare internațională a crizelor*, care să funcționeze pe modelul restructurării întreprinderilor (similar legii americane a falimentului, capitolul XI)⁸; țara propune un plan de reabilitare, iar creditorii contribuie cointerestat la ajustarea structurală prin reforme (reformele care pot

⁷ Stiglitz J., *Globalizarea. Speranțe și deziluzii*, Ed. Economică, București, 2002

⁸ Rischard J.F., *Al doispzecelea ceas. 20 de probleme globale-20 de ani pentru a le rezolva*, I.B.R., Ed Millenium Tres, București, 2004

însemna noi oportunități de afaceri, grevate poate chiar de un eventual drept de preemțiune).

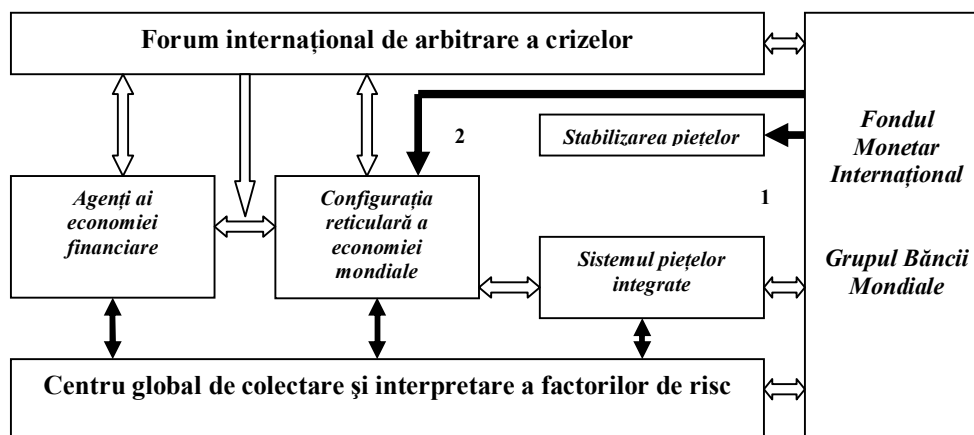


Figura 4.3

Momentul optim de acțiune a FMI și a BM survine momentului stabilizării piețelor (momentul notat în figură cu „1”) și poate fi marcat prin implicarea în negocierea directivelor de arbitrare (momentul notat în figură cu „2”), oferind suportul tehnic sau financiar solicitat, însă mai puțin pentru corecția unor indicatori monetari pe termen scurt și mai mult pentru stimularea dimensiunii economice reale, cu relevanță pe termen lung (sprijinul sectorului productiv – inclusiv cu investiții în această direcție, stimularea exportului, reforme structurale, protecție socială etc.).

Evident că schema este omisivă relațional (nu apar componentele transnaționale, instituțiile cu vocație universală, detalierea piețelor financiare-monetare sau segmentul reglementării prudențiale etc.), însă rolul acestei reprezentări este limitat la distingerea celor două momente, respectiv **momentul inițial al stabilizării** și **momentul ulterior al intervenției** la nivel macroeconomic. Este reflectată, astfel, importanța celor două entități de reglare și guvernare a relațiilor globale, respectiv *centrul de colectare și interpretare a factorilor de risc*,

cu rol predominant pe segmentul prevenirii crizelor de sistem și *forumul internațional de arbitrare a crizelor*, cu rol preponderent de focalizare a comportamentului de piață și de ajustare a reacțiilor acestuia, față de atitudinea politică a statelor.

În cazul FMI și al BM, aceste aspecte interpretative (uneori poate prea simplificate din motive impuse de demersul sintetizării și al generalizării) justifică mutarea accentului strategic, pe politicile de *supraveghere globală*, de *definire a cadrului comportamental*, de *guvernare informativă*, de *gestionare echitabilă a consensului* și de *asumare a răspunderii privind finanțarea dezvoltării durabile*, la nivel global. Aceste politici, așa cum au fost reprezentate în figura 4.4, reprezintă o interpretare corelativă a strategiei pe termen mediu asumate de FMI și oficializată în aprilie 2006, pe seama „Raportului privind implementarea strategiei pe termen mediu” (*Report on Implementing the Fund’s Medium-Term Strategy*).

Particularitatea fundamentală a procesului de reformă este dată, în primul rând, de *recunoașterea necesității revenirii* celor două instituții specializate *la baza sistemului politic instituțional*, pe seama căruia au fost de altfel create, prin aceste cinci strategii formulându-se, de fapt, premisele revenirii la principiile de reprezentativitate, utilitate, eficiență și relevanță în raport cu tendințele mondiale, exprimate prin *Consensul de la Monterrey* (*United Nations - Department of Economic and Social Affairs*, Mexico, 2002). Dezideratul integrării celor două instituții în subordinea consensului global gestionat de Sistemul Națiunilor Unite, a fost de altfel formulat oficial prin *Rezoluția O.N.U. nr. 61/253* din 8 august 2006, privind implementarea rezultatelor Conferinței asupra finanțării pentru dezvoltare de la Monterrey, prin intermediul căreia, în sarcina FMI și a BM au fost stabilite răspunderi importante cu privire la guvernarea finanțelor mondiale din punct de vedere al echilibrului, echității și eficienței alocării de forțe și asistență, în sensul reducerii sărăciei, stimulării dezvoltării globale și implicării în gestionarea relațiilor economice, monetare și financiare la nivel global. În aceeași

direcție, FMI și BM au fost denumite *organisme specializate*, însă nu izolate funcțional, ci conexe unui demers complex la nivel internațional, subordonat total consensului formulat prin procesele de cooperare internațională. De altfel, în mod obiectiv, în ultimii ani, FMI și BM au răspuns deja noilor provocări lansate de forumul politic internațional, cu rezultate notabile cel puțin pe problematica programului internațional privind reducerea sărăciei (*Poverty Reduction Strategy*, P.R.S.).

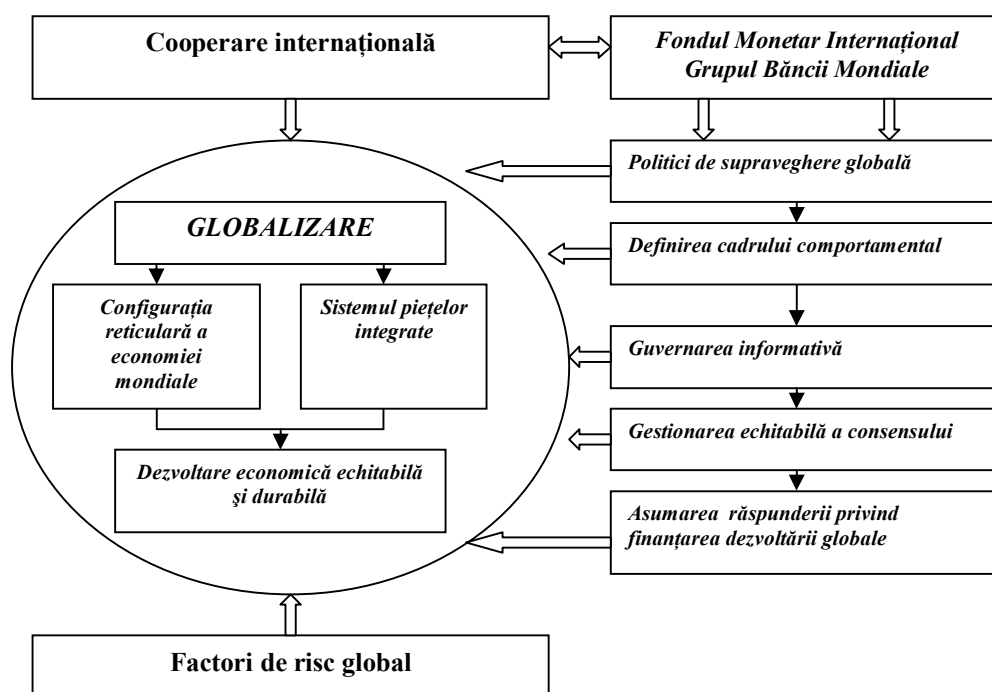


Figura 4.4

Politicile de supraveghere globală au în centrul lor, pe de o parte, activitățile specifice privind *supravegherea prudențială sistemului financiar-bancar* și, pe de altă parte, *acțiunile de supraveghere a funcționării piețelor și a economiilor naționale*, în vederea sesizării anticipate a riscurilor iminente de sistem. Efectele evenimentelor din anul 1997-1998 au readus în atenția

autorităților monetare problematica dereglementării și integrării piețelor financiare, evidența însușirii reformelor constând în revizuirea substanțială a *Acordului de la Basel* din 1988. În anul 2001, prevederile acestui acord au fost actualizate și, odată cu încorporarea tuturor amendamentelor, a fost elaborat *Acordul Basel II (The New Basel Capital Accord - Overview of The New Basel Capital Accord)* care, pe lângă capitolele referitoare la aprecierea calitativă a capitalului și evaluarea riscurilor operaționale și de creditare, a cuprins și standarde referitoare la disciplina de piață și încurajarea unor practici juste în utilizarea derivatelor și inovațiilor în materie de intermediere financiară. În iunie 2004, Acordul a fost republicat într-o formă modificată și actualizată, fiind reluate, completate și extinse adițional, reperele privind asigurarea stabilității și întărirea sistemului financiar-bancar internațional.

Au fost astfel identificați trei piloni fundamentali în acest sens și anume: *cerințele minimale de capital* (pentru riscul de credit, riscul de piață și riscul operațional), *supravegherea adecvării capitalului* (accentuarea rolului autorităților de supraveghere) și *disciplina de piață* (armonizarea sistemelor de raportare)⁹. În ceea ce privește criteriul cerințelor minimale de capital, trebuie remarcat faptul că limitele garantării cu lichidități trebuie să fie adaptate particularităților naționale, pe seama instrumentelor politicii monetare, dar din perspectiva liberalizării conturilor de capital; se impune un control mai strict al rezervelor băncilor internaționale, față de care, indiferent de *rating*-urile aplicate, vor plana în permanență suspiciuni de neconformitate față de dimensiunile operațiunilor întreprinse pe piață. Poate că nivelul rezervelor de 50%, impus la începutul secolului ar fi hilar în condițiile piețelor contemporane, însă niciun procent prea mic (4% din capitalurile proprii și 8% active de rezervă) nu pare satisfăcător prin prisma modului de declanșare și propagare a unei crize de

⁹ Georgescu F., *Basel II - o nouă etapă pentru modernizarea sistemului bancar românesc*, Conferință Sinaia, 2006

sistem¹⁰. În ceea ce privește adecvarea structurii activelor și pasivelor bancare, preferința exprimată pentru împrumuturile pe termen scurt, considerate cu risc mai mic, contravine pe fond conceptului de *sistem bancar atașat economiilor naționale*, lăsând deschisă varianta speculațiilor pe termen scurt, pe exemplul crizelor datoriilor din țările Americii Latine. Corelați, cei doi indicatori ar trebui să conducă la următoarea leamă și anume: cu cât termenele de exigibilitate sunt mai mari, cu atât ar trebui ca rezervele să fie mai permissive ca nivel (adică mai mici); însă la termene strânse, gradul de acoperire trebuie să fie exponențial mai mare, pentru a se asigura un grad optim de lichiditate și un comportament rațional față de valorile reale de piață (cu impact asupra evaluării mijloacelor economice aduse în garanție).

Pe de altă parte, sistemele de raportare croite după standardele internaționale aduc un plus de fidelitate informațiilor furnizate pieței, însă elaborarea lor predominant orientată pe modelul economiei americane este de notorietate, fapt care conduce uneori la voalarea unor aspecte relevante de piață, cu privire la particularitățile funcționale ale economiilor în dezvoltare.

Nu în ultimul rând, modul de evaluare a performanței unei instituții bancare internaționale se rezumă uneori la aplicarea coeficienților de risc, fundamentați pe situația regională sau globală la un moment dat, ceea ce oferă, în cazul unei aprecieri pozitive din partea supervizorilor, posibilitatea contractării unor noi credite, fără însă a se impune în vreun fel majorarea rezervelor cu fonduri suplimentare pentru acest fapt¹¹. Toate aceste inadvertențe pot conduce, însă, la scăderea capacității de acțiune și răspuns din partea sistemului intermediarii financiare pe perioada dezvoltării unor baloane speculative, contribuind cu dezvoltarea propriilor probleme, la declanșarea și propagarea ulterioară a unor crize monetar-financiare de sistem.

¹⁰ Karunaratne Neil, *Globalization, Crisis Contagion and the Reform of International Financial Architecture*, IMF, Discussion Paper No. 300, 2002

¹¹ Della' Ariccia G., *The Real Effect of Banking Crises*, I.M.F., Working Paper, 2005

Față de problema supravegherii, FMI ar trebui să se îndrepte cu precădere asupra dezvoltării **multilateralității** și elaborării unei **perspective globale** asupra relației dintre piețe, sistemul financiar-bancar, respectiv economiile naționale, ca din această perspectivă să ofere Comitetului de la Basel modele de funcționare optimă a acestei relații. Forumul de Stabilitate Financiară devine esențial în procesul de supraveghere a întregului sistem (și nu numai a sistemului intermedierei financiare), fiind necesară focalizarea activității acestuia pe descifrarea dinamică a evoluției piețelor, în raport cu indicatorii economiei reale.

Procesul de definire a cadrului comportamental reprezintă un alt imperativ al strategiilor și politicilor organismelor monetar-financiare internaționale în raport cu noua arhitectură a sistemului monetar-financiar internațional și se referă atât la stabilirea unor standarde și coduri minime de conduită, cât și la limitele politicilor monetare și bugetare acceptabile la nivel internațional. Însă aceste imperative au devenit deja, în mare măsură, formale, statele având tot interesul de a masca eventualele neconformități care ar putea afecta imaginea de piață. Mai interesant ar fi de definit anumite *proceduri de acțiune* pentru un număr de situații date, mai ales prin prisma experiențelor acumulate la nivel internațional, pe seama gestionării echilibrului și crizelor de sistem. Pe de altă parte, codurile și standardele de conduită privesc mai mult instituțiile bursei, autoritățile financiare sau sistemul bancar și mai puțin activitatea corporațiilor transnaționale sau comportamentul macroeconomic în momentul crizelor. Ar trebui elaborate nu numai standarde de raportare sau criterii de exigență privind operațiunile de tranzacționare, ci și limite ale speculației pe piață sau ordine de transparență privind activitatea agenților economici (pe modelul Angliei care obligă corporațiile să publice inclusiv date defalcate și detaliate pe filiale sau sucursale). Odată tranzacționată la bursă, unitatea economică devine responsabilă nu numai față de acționari, ci și față de echilibrul pieței la care a apelat. În aceste condiții, supervizarea comportamentului agenților

economici nu ar fi de neglijat, iar accesul la politicile economice și comerciale practicate de instituțiile productive cu impact semnificativ pe piețele financiare ar aduce un plus notabil la standardizarea comportamentului celorlalte elemente instituționale ale sistemului monetar-financiar internațional.

În aceeași ordine de idei, factorul politic este din nou ignorat, lipsind elementele particulare ale regiunilor economice ale lumii, valorile promovate fiind exclusiv de natură prudențială în raport cu protejarea intereselor investiționale ale „terților”. Ori standardele nu pot fi natural aceleași, pentru țări cu nivel de dezvoltare diferit sau pentru agenți economici și financiari de talie diferită. *Pragul semnificației* impune (ca și în teoria contabilității), standarde diferite, în funcție de importanța și relevanța pe piețele financiar-monetare, definite pe tratamente alternative sau criterii minime și nu pe recomandări imperative rigide.

Guvernarea informativă are în centrul ei procesele de gestionare a resurselor informaționale și comunicaționale aferente sau incidente la dimensiunea financiară, urmărind practic, disponibilizarea principalelor date în vederea fundamentării analizelor și definitivării deciziilor de piață. Amintita concepție reticulară a economiei mondiale permite dezvoltarea unui sistem informațional adaptat, în care organismele financiare nu mai reprezintă „piesele fundamentale” în mecanismul formulării ipotezelor de lucru pentru actorii pieței. Ca un aspect pozitiv, atât FMI cât și BM au luat deja în considerare acest fapt, demarând dezvoltarea unor centre zonale de studiu, concretizate informațional în rapoarte economice sau financiare regionale („*Regional Financial Statements*” sau „*Regional Reports*”). Aceste informări ar trebui însă să cuprindă și punctul de vedere al statelor implicate sau evaluate, mai ales că, în aceeași măsură, concluziile rapoartelor le pot afecta printr-un impact semnificativ de piață. De asemenea, datele furnizate se cer de multe ori a fi temeinic verificate, fiind mai importantă valoarea informațională decât concluziile sau aprecierile experților fondului sau ai BM. În final, „... statele naționale trebuie tratate de pe poziția de

membri ai celor două instituții și nu de pe poziția de clienți”¹², așa cum ar putea să sugereze atitudinea afișată în ultimele trei decenii, de către FMI și BM.

Tabloidul statistic fără referințe la riscuri este steril și fără finalitate, însă tematica riscurilor a fost abia recent introdusă în tematica abordată în lucrările instituțiilor internaționale. Detalierea riscurilor pe aria lor de manifestare (național, regional sau global), oferă o perspectivă imediată asupra direcțiilor de acțiune și asupra raporturilor de intercondiționare dintre economiile naționale și fluxurile internaționale de capital, asta doar în măsura cunoașterii locului și rolului economiilor respective, în rețeaua economico-financiară regională sau globală. De exemplu, problema deficitului american record, este privită ca un risc global¹³, pe când riscul de depreciere a monedei indoneziene este raportat la segmentul de piață acoperit de relațiile monetare, financiare sau economice ale statului indonezian. Judecățile sunt altele, iar intercondiționările au dimensiuni diferite, speculațiile la adresa statului american și posibilitățile acestuia de a se apăra, diferind radical de capacitatea statului în dezvoltare, de a răspunde atacurilor de piață. Pornind de la aceste considerații, judecățile emise asupra riscurilor ar trebui să conțină o abordare comună, dar și o perspectivă tehnică particularizată, prin integrarea informațională a tuturor datelor formulate la nivel regional și internațional, de către toate organismele internaționale, indiferent de vocația acestora. Promovarea unor formule unice de risc la nivel global nu sunt astfel întotdeauna fidele modelului de funcționare a economiei mondiale.

De asemenea, în procesul de definire a riscurilor, FMI și BM ar trebui să preia mai activ din tezele formulate de organismele specializate ale ONU (exemplu: UNCTAD sau OMC) sau de către forumurile mondiale de problematizare și negociere internațională (exemplu: Forumul Economic Mondial sau Clubul de la Paris). Riscurile globale impun probleme tehnice diferite de

¹² Karunaratne N., *Globalization, Crisis Contagion and the Reform of International Financial Architecture*, I.M.F., Discussion Paper No. 300, 2002

¹³ *** *Global Risks 2007. A Global Risks Network Report*, World Economic Forum, 2007

câmpul de expertiză a celor două instituții, însă efectul acestor riscuri asupra piețelor monetar-financiare nu poate fi neglijat (exemplu: afectarea rezultatelor agriculturii în raport cu schimbările climatice sau stabilirea unor zone de risc cu privire la unele acte teroriste).

Gestionarea echitabilă a consensului face parte din arsenalul dictat de perspectiva politică și geostrategică asupra dimensiunii monetar-financiare. Consensul nu poate fi decât unul politic, iar schimbarea termenilor de dialog la nivel mondial reprezintă o prioritate. Concentrarea FMI și a BM pe problemele țărilor în curs de dezvoltare este în acord cu rezoluțiile ONU, însă sunt așteptate măsurile concrete în acest sens. Semnalul dat la adunarea anuală a Forumului Economic Mondial de la Davos (24 – 29 ianuarie 2007) este unul cât se poate de intransigent: structura ecuației de putere în formularea consensului global trebuie schimbată („... *real shifts in the world power equation*”¹⁴). Implicarea excesivă sau exclusivă a polilor de putere în definirea ordinii economice mondiale a condus nu numai la adâncirea diferențelor în dezvoltarea statelor, ci și la apariția sau alimentarea unor conflicte regionale, cu impact deosebit de grav asupra piețelor în general. Dependența din ce în ce mai acută a ciclurilor economice în raport cu prețul petrolului impune tratamentul global al problemei și implicarea tuturor statelor în ecuația de definire a spațiului politic internațional. Ca o condiție sine-qua-non a echilibrului financiar-monetar internațional, moda rezoluțiilor ulterioare ale Consiliului de Securitate a ONU (care să justifice în ciuda opiniei publice internaționale, actele de generare a forței, pe probleme evident legate de strategia accesului preferențial la resurse), trebuie să apună¹⁵.

Tot în politica de gestionare a consensului se impune a fi amintită problema zonelor economice și financiare „invizibile” („*blackout nodes*”)¹⁶. Aceste puncte nevralgice se referă, în primul rând, la aspectele legate de

^{14***}, *Global Risks 2007. A Global Risks Network Report*, World Economic Forum, 2007

¹⁵ Kofi A. Annan, *What We Have Learned*, Washington Post, 11 december, 2006

¹⁶ Crochane J., *Financial Markets and Real Economy*, N.B.E.R. Working Paper, 2005

activitatea paradisurilor fiscale și la dilemele legate de păstrarea secretului bancar. Cele două realități contravin flagrant luptei împotriva unor factori semnificativi de risc, respectiv criminalitatea și terorismul global, cu grave prejudicii la adresa echilibrului monetar-financiar internațional.

Paradisurile fiscale, în creștere cu aproape 40% față de anii '70¹⁷, au ajuns să constituie baza de lucru sau conexiunea fundamentală pentru multe corporații transnaționale sau societăți financiare, autoritățile internaționale aflându-se în imposibilitatea construcției unei forme pertinente de control sau guvernare. Problema, sesizată inclusiv de Comitetul de la Basel, nu ar fi atât de spinoasă dacă nu ar fi posibile o serie de inginerii financiare, care să conducă la activitatea paralelă a unei rețele financiare, dezvoltată în jurul unor puncte „invizibile”.

Pe de altă parte, *secretul bancar* provoacă propriile disensiuni de echilibru, prin anularea unui important instrument din mâna autorităților monetare, privind verificarea calității capitalurilor, cu referire la criminalitatea financiară sau finanțarea terorismului. Secretul bancar putea fi un principiu al unei economii de piață regionale sau internaționale, dar în niciun caz nu mai răspunde realităților impuse de integrarea piețelor și de necesitatea asigurării echilibrului optim pentru o economie globală. Confidențialitatea datelor bancare se reflectă evident și asupra calității fluxurilor financiare, protejând operațiunile de spălare de bani, cifrate după o evaluare recentă, la aproape 20% din totalul resurselor financiare, plasate sub formă de investiții pe piețele de capital¹⁸.

Lupta FMI și a BM împotriva acestor elemente neconvenționale de risc se impune a fi accentuată sau cel puțin marcată prin includerea printre obiectivele strategice pe termen mediu și lung, semnalele către organismele politice sau problematizarea în discuțiile forumurilor internaționale de dialog, fiind absolut necesare (inclusiv elaborarea unor studii de impact precis fundamentate). Cel

¹⁷ Rujan O., Pârgaru I., *Economie internațională*, Ed. Economică, București, 2004

¹⁸ Rischard J.F., *Al doispzecelea ceas. 20 de probleme globale-20 de ani pentru a le rezolva*, I.B.R., Ed. Millenium Tres, București, 2004

puțin din prisma evenimentelor din septembrie 2001, a devenit evident faptul că o configurație modernă și stabilă a sistemului monetar-financiar contemporan, nu poate fi elaborată pe seama unor asemenea noduri „invizibile” de rețea, generatoare de risc și dezechilibru, cu efect implicit.

Asumarea răspunderii privind finanțarea dezvoltării globale a devenit piesa de „rezistență” în procesul de redefinire a arhitecturii financiar-monetare internațională, mai ales în ceea ce privește strategiile FMI și ale BM. Bazele noii concepții se regăsesc în principiul declarat al unei dezvoltări echitabile la nivel mondial, în sensul promovării „globalizării pentru toți” (*Millennium Development Goals*, ONU). Consensul de la Monterrey a certificat importanța sprijinului acordat țărilor în curs de dezvoltare, principalele furnizoare de riscuri și incertitudini și deopotrivă principalele beneficiare ale impactului fenomenului de globalizare și integrare economică, succesul acestor două procese fiind favorizat de concentrarea cu prioritate pe problemele generate în economiile acestor țări, de fluxul liberalizat al bunurilor, serviciilor și capitalurilor.

În cadrul acțiunilor specifice, se disting strategiile privind reducerea sărăciei, asistența tehnică și financiară privind ajustarea structurală, sprijinul unor proiecte sociale sau asistența privind întărirea capacității de răspuns la deschiderea economiilor naționale. Promovarea sistemului de atragere a suportului financiar pe bază de proiecte sau *grant-uri* contribuie la transparența acțiunilor organismelor monetar-financiare, însă lipsa concursului de strategii și priorități la nivel regional creează premisele unui tratament neadaptat la cerințele dezvoltării durabile. FMI și BM ar trebui să se implice mai mult în demersul cooperării dintre statele în dezvoltare și să orienteze politicile macroeconomice spre o integrare progresivă la valorile globalizării și nu prin terapii de șoc; deschiderea economiilor în mod brusc poate provoca instabilități pe termen scurt și mediu (exemplul țărilor Americii Latine). Formularea unor strategii la nivel regional poate ajuta la „exersarea” principiilor pieței libere, între țări de aceeași putere și

dimensiuni, contribuind la acordarea răgazului necesar pentru depistarea slăbiciunilor sistemelor naționale, întărirea instituțiilor proprii și elaborarea unor strategii adaptate la deschiderea totală a economiilor în fața fluxurilor de capital internaționale.

În concluzie, noua arhitectură a sistemului monetar-financiar internațional se poate formula, în primul rând, pe baza unor reforme majore în direcția consensului politic, cu implicarea tuturor statelor în procesul de stabilire a strategiilor și politicilor de bună conviețuire, în condițiile globalizării și integrării economice. Varianta integrării economice și financiare regionale reprezintă, pentru moment, primul pas logic în definirea unui sistem global. Experimentul integrării europene și evoluția pozitivă a țărilor central și est europene, mult mai stabile pe fondul crizelor de sistem, fac dovada clară că sistemul mondial global trebuie segmentat pe etape integrative regionale, care ulterior vor putea fi unite într-un sistem coerent funcțional, cu exercițiu suficient în formularea rapidă a unor direcții comune de acțiune. Odată „stimulat” prin presiune politică, procesul de ***globalizare prin integrare regională*** poate conduce la dezvoltarea reticulară a economiei globale și poate reprezenta „balonul de aer” pentru multe țări în dezvoltare, în confruntarea lor cu interesele marilor puteri. Responsabilitatea țărilor dezvoltate față de statele în dezvoltare, majoritare prin forța demografică și incidența asupra variabilelor de risc sistemic, este una covârșitoare, iar succesul noului „design” economic și financiar al lumii depinde în mod definitiv, de modul în care acest grup de state alege să se implice în modelarea realităților globale contemporane.

BIBLIOGRAFIE

1. AGLIETTA Michel, *The International Monetary Fund and the International Financial Architecture*, C.E.P.I.I. Paper Work No. 08, 2000
2. AGLIETTA Michel, *Macroeconomie financiară*, vol. I și II, Ed. C.N.I. „Coresi”, București, 2001
3. AGLIETTA Michel, MOATTI S., *The IMF. Monetary Order and Financial Disorder*, Economica Press, 2000
4. AMITAI Aviram, *Regulation by Networks*, Chicago Working Paper Series, 2003
5. ANDREW Brociner, *Europa monetară*, Ed. Institutului European, Iași 1999
6. AKKERMAN A., TEUNISSEN J. J., *Diversity in Development*, F.O.N.D.A.D., Hague, 2001
7. ANGHELACHE Gabriela, *Piața de capital. Caracteristici, evoluții și tranzacții*, Ed. Economică, București, 2004
8. BERGSTEN Fred, *The Euro and the World Economy*, European Central Bank, Frankfurt, 2005
9. BERGSTEN Fred, *The Global Trading System and the Developing Countries*, MIT Press, 2000
10. BARRACLOUGH George, *The Times Atlas of World History*, London Times, 1978
11. BARI Ioan, *Globalizarea și probleme globale*, Ed. Economică, București, 2001
12. BARI Ioan, *Probleme globale contemporane*, Ed. Economică, București, 2003
13. BOYER R., YOUNG W., *Mundell's International Economics. Adaptation and Debates*, I.M.F. Staff Papers, 2005
14. BRAN Paul, *Relații financiare și monetare internaționale*, Ed. Economică, București, 1995

15. BRĂILEAN Teodor, *Monetarismul în teoria și politica economică*, Institutul European, Iași, 1998
16. BREALEY Richard, *The International Financial Architecture*, Bank of England Policy Paper, 1998
17. BRUNSVICK Y., DANZIN A., *Naissance d'une civilisation. Le choc de mondialisation*, Ed. U.N.E.S.C.O., 1998
18. CARNOY M., CATELLS M., *Sustainable Flexibility. A prospective Study of Work*, I.M.F Working Paper, 1997
19. CHABOT Cristian, *Euro moneda europeană*, Ed. Teora, București, 2000
20. CONSTANTINESCU M. POPESCU I., BONDREA A., *Globalizarea, mit și realitate*, Ed. Economică, București, 2004
21. COYLE Diane, *Guvernarea economiei mondiale*, Ed. Antet, București, 2000
22. CROCHANE John, *Financial Markets and Real Economy*, N.B.E.R. Working Paper, 2005
23. DAVIES R., DAVIES G., *A Comparative Chronology of Money*, Cardiff University of Wales Press, 1999
24. DELLA' ARICCIA G., *The Real Effect of Banking Crises*, IMF Working Paper, 2005
25. DĂIANU Daniel, *Echilibrul economic și moneda*, Ed. Humanitas, București, 1993
26. DINU Marin (coord.), *Economie europeană*, Ed. Economică, București, 2004
27. DOLTU Contantin, *Sisteme monetare contemporane*, Ed. Economică, București, 1997
28. DUMITRESCU S. (coord.), *Economie mondială*, Ed. Independența Economică, Brăila, 1998
29. DUMITRESCU S., Bal A., *Economie mondială*, Ed. Economică, București, 2002

30. FINGERALD K.M., *Trade, Finance and Financial Crises*, Special Studies No.3, W.T.O., 2001
31. GAFTONIUC Simona, *Finanțe internaționale*, Ed. Economică, București, 2000
32. GENEREAUX Jacques, *Politici economice*, Ed. Institutului European, Iași 1998
33. GIDDENS Anthony, *The Nation State and Violence*, Cambridge, 1985
34. GUST Mihai (coord.), *Management bancar*, Ed. Independența Economică, Brăila, 1999
35. HOLSTROM B., TIROLE J., *Financial intermediation, loanable funds and the real sector*, Quaterly Jurnal of Economics, Oxford, 1997
36. HARVEY David, *The Condition of Postmodernity*, Oxford, 1989
37. IONESCU C. Lucian (coord.), *Economia si rolul băncilor*, vol. I și II, Ed. Economică, București, 1997
38. IONESCU C. Lucian (coord.), *Macroeconomie și economie internațională*, I.B.R., București, 1999
39. IONESCU C. Lucian (coord.), *Piețe monetar - financiare*, I.B.R., București, 2000
40. IONESCU C. Lucian (coord.), *Instituții și activități financiar-bancare*, I.B.R., București, 2000
41. ISAIC-MANIU Al. (coord.), *Macroeconomie și analiză macroeconomică*, Ed. Independența Economică, Brăila, 1996
42. KARUNARATNE Neil, *Globalization, Crisis Contagion and the Reform of International Financial Arhitecture*, I.M.F. Discussion Paper No. 300, 2002
43. KORTEN David, *When Corporations Rules the World*, Kumarian Press, U.S.A., 1995
44. KRUGMAN Paul, *The Return of Depression Economics*, Penguin 2000

45. LANE P., FERRETTI M., *Financial Globalization and Exchange Rates*, IMF Working Paper, 2005
46. LOMBARDI Domenico, *IMF's Role in Low-Income Countries – Issues and Challenges*, N.B.E.R. Working Paper, Cambridge, 2005
47. LOAYZA N., RANCIERE R., *Financial Development, Financial Fragility and Growth*, I.M.F. Working Paper, 2005
48. MARTIN Hans-Peter, SHUMAN H., *Capcana globalizării*, Ed. Economică, București, 1999
49. MASSON Paul, *Globalization. Facts and Figures*, I.M.F. Working Paper, 2001
50. MELTZER Allan H., *New Mandate for the IMF and World Bank*, Cato Jurnal, 2005
51. MERTON R., BODIE Z., *The Design of Financial System*, I.M.F. Working Paper, 2005
52. MISHKIN F., *Systemic Risk, Moral Hazard and the International Lender of Last Resort*, Columbia University, N.B.E.R., 1998
53. PRASAD E., WEI S., *Effects of Financial Globalization on Developing Countries*, I.M.F. Working Paper, 2003
54. RAMAKSRIHNAN U., ZALDUENDO J., *The Role of I.M.F. Support in Crisis Prevention*, I.M.F. Working Paper, 2006
55. RISCHARD Jean-Francois, *Al doisprezecelea ceas. 20 de probleme globale – 20 de ani pentru a le rezolva*, Institutul Bancar Român, Ed. Millenium Tres, București, 2004
56. ROSS Levine, *Finance and Growth*, N.B.E.R. Working Paper, 2004
57. RUJAN O., PÂRGARU I., *Economie internațională*, Ed. Economică, București, 2004
58. SĂVOIU Vasile, *Banca centrală și sistemele de plăți de interes național*, Ed. Enciclopedică, București, 1998

59. SOROS George, *The Crisis of Global Capitalism*, Little Brown, 1998
60. STIGLITZ Joseph, *Globalizarea. Speranțe și deziluzii*, Ed. Economică, București, 2002
61. STIGLITZ Joseph, *Making Globalization Work*, Penguin, 2006
62. STRANGE Susan, *Retragerea statului. Difuziunea puterii în economia mondială*, Ed. Trei, București, 2002
63. SYLLA R., WRIGHT E., *Networks and Financial Systems*, Business History Conference, New York, 2004
64. TEULON Frederic, *Sistemul monetar internațional*, Ed. Institutului European, Iași 1997
65. TEUNISSEN Jan Just (dir.), *The Management of Global Financial Markets*, F.O.N.D.A.D., Hague, 2000
66. TEUNISSEN Jan Just (dir.), *New Challenges of Crises Prevention*, F.O.N.D.A.D., Hague, 2001
67. TYTELL I., WEI S.J., *Does Financial Globalization Induce Better Macroeconomic Policies?*, I.M.F. Working Paper IMF Working Paper, 2004
68. TIROLE Jean, *Financial Crises, Liquidity, and the International Monetary System*, Princeton University Press, 2002
69. ***, *Global Risks 2007. A Global Risks Network Report*, World Economic Forum, Davos, 2007
70. ***, *Building Inclusive Financial Sectors for Development*, United Nations, 2006
71. ***, *Response to the Challenges of Globalization*, Working Document for European Commission, Bruxelles, 2002
72. ***, *International Financial Architecture*, Information Note by World Bank Staff, Washington, 2005
73. ***, *Financing for Development Building on Monterrey Consensus*, United Nations, 2002

74. ***, *International Standards: Strengthening Surveillance, Domestic Institutions, and International Markets*, Note by World Bank Staff, Washington, 2005

75. ***, *Beyond Washington Consensus*, Word Bank, 1999

76. ***, *Human Developing Report*, U.N.D.P., 1999

77. ***, *Global Economic Prospects and the Developing Countries: Beyond Financial Crises*, World Bank, 1999

Publicații periodice on-line sau site-uri de prezentare a informațiilor:

78. *** www.imf.org

79. *** www.worldbank.org

80. *** www.bis.org

81. *** www.ecb.int

82. *** www.ebrd.org

83. *** www.eib.org

84. *** www.abd.org

85. *** www.un.org

86. *** www.wef.org

87. *** www.bnr.ro

88. *** www.ibd.org

89. *** www.unctad.org

90. *** www.nber.org